

UNIVERSIDAD PRIVADA DE TACNA
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES
ESCUELA PROFESIONAL DE INGENIERIA COMERCIAL



**“LA EVOLUCIÓN DE LA BOLSA DE VALORES DE LIMA Y SU
INFLUENCIA EN EL RENDIMIENTO DE LOS FONDOS PRIVADOS DE
PENSIONES - AFPs, PERIODO 2008 - 2016**

PRESENTADO POR:
Bach. Marianelly García Fuentes

TACNA - PERU

2017

Hoja en Blanco

Dedicatoria

A Dios, por permitirme llegar hasta este momento tan especial de mi vida. Por los triunfos y los momentos difíciles que me han enseñado a valorarlo cada día más.

Finalmente a mi familia por su fe depositada en mí y a mis amigos que no dudaron que yo podía hacerlo a pesar de todo lo vivido hasta el momento.

Reconocimiento

Agradezco infinitamente a mis hijos, quienes fueron el empuje y motor para que yo pueda realizarme poco a poco en esta nueva etapa.

A mis profesores, gracias por su tiempo, por su apoyo, así como por la sabiduría que me transmitieron en el desarrollo de mi formación profesional.

Resumen

El Perú es un país minero, siendo este sector uno de los principales impulsores del crecimiento económico. Perú es favorecido con una riqueza en recursos naturales mineros excepcional. El país es uno de los cinco primeros productores de los principales minerales a nivel mundial y cuenta con recursos competitivos que lo ubican como un referente para el desarrollo a futuro de nuevas inversiones mineras. Este sector participa en la composición de las inversiones en valores en la Bolsa de valores de Lima con el 47% del total de los activos negociados, en consecuencia el comportamiento del sector minero afecta de manera indirecta en la rentabilidad del portafolio de las AFP's.

Se ha considerado un conjunto de series de datos de variables, tales como: índice general de la bolsa de valores de Lima, índice bursátil del sector minero, capitalización bursátil, composición del portafolio en inversiones extranjeras. Así mismo, para poder determinar sus relaciones e influencia se han utilizado la técnica de los modelos de regresión lineal.

Finalmente se ha concluido, que todas las variables independientes antes mencionadas afectan directamente el comportamiento de la rentabilidad de las empresas de fondos privados de pensiones en el Perú – AFP's.

Palabras Claves: Índice de a bolsa de valores de Lima - IGBVL. Índice del sector minero en la BVL, Capitalización bursátil, rentabilidad de las AFP's.

Abstrac

Peru is a mining country, this sector being one of the main drivers of economic growth. Peru is favored with an exceptional wealth of natural resources. The country is one of the top five producers of the main minerals worldwide and has competitive resources that place it as a benchmark for the future development of new mining investments. This sector participates in the composition of securities investments in the Lima Stock Exchange with 47% of the total assets traded; consequently, the behavior of the mining sector indirectly affects the profitability of the portfolio of the AFPs.

We have considered a set of data series of variables, such as: Lima stock exchange general index, stock market index of the mining sector, stock market capitalization, portfolio composition in foreign investments. Likewise, in order to determine their relationships and influence, we have used the technique of linear regression models.

Finally, it has been concluded that all the independent variables mentioned above directly affect the performance of private pension fund companies in Peru - AFPs.

Key Words: Index of the Lima Stock Exchange - IGBVL. Index of the mining sector in the BVL, Stock market capitalization, profitability of the AFPs.

Contenido

Dedicatoria.....	III
Reconocimiento	IV
Resumen.....	V
Abstrac	VI
Introducción	XI
CAPITULO I	13
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	13
1.1. Descripción del problema.....	13
1.2. Delimitaciones de la investigación.....	14
1.2.1. Delimitación Espacial	14
1.2.2. Delimitación temporal	14
1.2.3. Delimitación conceptual	14
1.3. Formulación del problema	15
1.3.1. Problema general	15
1.3.2. Problemas específicos.....	15
1.4. Objetivos de investigación	16
1.4.1. Objetivo general	16
1.4.2. Objetivos específicos	16
1.5. Justificación e importancia de la investigación.....	17
1.6. Alcances y limitaciones en la investigación.....	18
1.6.1. Alcances.....	18

1.6.2. Limitaciones.....	18
CAPITULO II.....	20
MARCO TEÓRICO.....	20
2.1. Antecedentes relacionados con la investigación.....	20
2.1.1. En el ámbito Internacional	20
2.1.2. En el ámbito nacional.....	21
2.2. Bases teóricas.....	22
2.2.1. Antecedentes	22
2.2.2. Situación actual.....	25
2.2.3. Marco conceptual.....	27
2.2.4. Clases de sistema previsional.....	28
2.2.5. Generación de valor	30
2.2.6. Fondos de pensiones y mercado de capitales.....	32
2.2.7. Riesgos y coberturas del Sistema Privado de Pensiones	33
2.2.8. Rentabilidad de los Fondos de Inversión de AFPs.....	36
2.3. Definiciones conceptuales.....	62
2.4. HIPÓTESIS, VARIABLES	66
2.4.1. Hipótesis general	66
2.4.2. Hipótesis específicas.....	66
2.5. Definición y operacionalización de variables	69
CAPITULO III.....	71

METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	71
3.1. Tipo de investigación	71
3.2. Diseño de investigación	71
3.3. Métodos de investigación.....	71
3.4. Población de estudio.....	72
3.5. Técnicas e instrumentos de investigación	72
3.6. Procesamiento y análisis de información	72
CAPITULO IV.....	74
ANÁLISIS DE RESULTADOS	74
4.1. Relación del IGBVL y el Índice del sector minero	74
4.2. Volumen de exportaciones de los minerales	75
4.3. Volatilidad de los precios de los minerales	76
4.4. Rendimiento real de las AFP's.....	78
4.5. Evolución del índice de la BVL	80
4.6. Evolución de la capitalización bursátil de la BVL.....	81
4.7. Composición porcentual de cartera de inversiones en el exterior	82
CAPITULO V	83
COMPROBACIÓN DE HIPÓTESIS	83
5.1. Hipótesis General	83
5.1.1. Hipótesis específica rendimiento del índice minero de la bolsa de valores de Lima y la rentabilidad de los fondos de pensiones AFP's.....	85

5.1.2. Hipótesis específica capitalización bursátil y la rentabilidad de los fondos de pensiones - AFP's.....	86
5.1.3. Hipótesis específica composición de inversiones en el extranjero y la rentabilidad de los fondos de pensiones - AFP's	88
CONCLUSIONES	90
RECOMENDACIONES.....	93
Referencias bibliográficas.....	96
ANEXO.....	101
MATRIZ DE CONSISTENCIA	101
ANEXO.....	103
MODELOS DE REGRESIÓN	103

Introducción

La tesis tiene como título “La evolución de la bolsa de valores de Lima y su influencia en el rendimiento de los fondos privados de pensiones – AFP’s, periodo 2008 - 2016”, la cual está estructurada en cinco capítulos: Planteamiento del Problema, Marco Teórico, Hipótesis y variables, Metodología de la investigación, Discusión de Resultados, terminando con las Conclusiones y Recomendaciones, acompañada de una amplia fuente bibliográfica la misma que sustenta el desarrollo de esta investigación; así como los anexos correspondientes.

Capítulo I: Planteamiento del Problema, en este punto abarca la metodología empleada para el desarrollo de la tesis; incluyendo la descripción de la realidad problemática, delimitaciones, problemas, objetivos, justificación e importancia del trabajo, limitaciones; terminando con la viabilidad del estudio.

Capítulo II: Marco Teórico, abarca desde los antecedentes, marco legal, marco teórico con sus respectivas conceptualizaciones relacionadas a la rentabilidad de los fondos privados de pensiones – AFP’s y al comportamiento de las variables independientes, tales como, evolución de la bolsa de la bolsa de valores de Lima, y el grado de capitalización de la bolsa de valores de Lima, donde cada una de las variables se desarrolló con el apoyo de material procedente de investigaciones previas, quienes con sus aportes enriquecieron la investigación; además las variables son de interés, permitiendo clarificar desde el punto de vista teórico conceptual a cada una de ellas, culminando con la formulación de las hipótesis.

Capítulo III: Metodología de la investigación, comprende desde el tipo, nivel, método, diseño; así como la población y muestra; operacionalización de las variables, técnicas de recolección de datos, técnicas de procesamiento de datos.

Capítulo IV: Discusión de Resultados, se trabajó con la técnica del cuestionario con preguntas cerradas, con las cuales se realizaron la parte estadística y gráfica; además se interpretó pregunta por pregunta, facilitando una mayor comprensión.

Capítulo V: Comprobación de hipótesis, para lo cual se utilizó un modelo de regresión con la finalidad de verificar las hipótesis de la presente investigación, así mismo se analizó la parte teórico conceptual y normatividad existente relacionada con las variables, las conclusiones se realizaron de acuerdo a la formulación de las hipótesis y en cuanto a las recomendaciones se puede apreciar que son viables y practicables.

CAPITULO I

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1. Descripción del problema

Las AFP son las encargadas de administrar los Fondos de Pensiones de los afiliados. En este escenario el mercado de las AFP desarrollan tres variables de competencia: el servicio, el costo de la administración y la rentabilidad otorgada por el fondo; de forma que la administradora con mayor eficiencia en el manejo de estas tres variables será la más competitiva de la industria.

Pero en un contexto donde la informalidad en el empleo, las restricciones para el acceso al mercado laboral y los bajos costos en las remuneraciones, han hecho que los trabajadores en el corto plazo perciban al SPP como un costo. Sin embargo, los trabajadores estarán dispuestos a afiliarse y contribuir con sus aportaciones si perciben al SPP como rentable en el largo plazo, sabiendo que este le otorgará la seguridad en la vejez.

Para esto las AFP invierten los Fondos de la mejor forma posible, buscando mayor rentabilidad bajo niveles máximos de seguridad. La ley permite a las AFP invertir el dinero del Fondo de Pensiones en diferentes instrumentos financieros, tal como son: los depósitos a plazo, bonos del gobierno peruano y acciones en la Bolsa de Valores

1.2. **Delimitaciones de la investigación**

1.2.1. **Delimitación Espacial**

El presente trabajo de investigación toma como referencia para el análisis a todas las empresas de fondos privados de pensiones registradas en la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP de Perú.

1.2.2. **Delimitación temporal**

El trabajo de investigación se realizará en el periodo comprendido entre los meses de mayo y agosto del año 2017.

1.2.3. **Delimitación conceptual**

El estudio busca dar respuesta a como la evolución de la Bolsa de Valores de Lima influyen en el comportamiento de la rentabilidad de las empresas administradoras privadas de fondos de pensiones de Perú. De otro lado, se tomará en cuenta como la evolución de la bolsa de valores de Lima influye en la rentabilidad de los tres tipos de fondos de pensiones: Fondo 1, Fondo 2 y Fondo 3, en su conjunto, medida a través de la rentabilidad real promedio de las AFP's.

1.3. Formulación del problema

1.3.1. Problema general

¿Cómo influye la evolución de la bolsa de valores de Lima en la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú?

1.3.2. Problemas específicos

- a) ¿Cómo influye el rendimiento del índice de la bolsa minera de Lima en los fondos de pensiones de las AFPs?

- b) ¿Cómo afecta la capitalización de la bolsa de valores de Lima en la rentabilidad de los fondos privados de pensiones – AFP's?

- c) ¿Cómo influye la composición de cartera de las inversiones por parte de las AFP's en el extranjero en la rentabilidad de las mismas?

1.4. **Objetivos de investigación**

1.4.1. Objetivo general

Determinar cómo influye la evolución de la bolsa de valores de Lima en la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs del Perú.

1.4.2. Objetivos específicos

- a) Determinar cómo influye el rendimiento del índice de la bolsa minera de Lima en los fondos privados de pensiones - AFPs.
- b) Determinar cómo afecta la capitalización de la bolsa de valores de Lima en la rentabilidad de los fondos privados de pensiones – AFP's.
- c) Analizar cómo influye la composición de cartera de las inversiones por parte de las AFP's en el extranjero en la rentabilidad de las mismas.

1.5. **Justificación e importancia de la investigación**

2.5.1 **Justificación**

Al analizar los efectos de la rentabilidad de los fondos de inversión de las AFPs en el Perú y su incidencia en los fondos de pensiones de los afiliados, se ha podido comprobar que las AFPs no son ajenas a las crisis financieras internacionales y que estas afectan la rentabilidad de los fondos de pensiones de los afiliados, por esto, es necesario analizar las crisis financieras y sus consecuencias en los fondos de pensiones, además de revisar la regulación de la rentabilidad mínima de las inversiones que actualmente está vigente.

2.5.2. **Importancia**

El trabajo de investigación servirá para conocer cómo la rentabilidad de los fondos de inversiones de las AFPs en el Perú tienen incidencias negativas en los fondos de pensiones de los afiliados y que teniendo una adecuada regulación de la rentabilidad de las inversiones de los fondos de pensiones, garantiza no sólo un rendimiento adecuado de los fondos de nuestra cuenta individual de capitalización; sino que también mide la eficiencia gerencial de los actores de las inversiones en las AFPs, puesto que, en tiempos de crisis financiera hay que utilizar las mejores alternativas de portafolios de

inversión para garantizar y obtener la competitividad en provecho de los afiliados al sistema privado de pensiones y que, si esto no se cumpliera, entonces las AFPs deberán aportar hasta con su capital propio o con el encaje, la diferencia de la rentabilidad mínima de las inversiones que se esperan.

1.6. Alcances y limitaciones en la investigación

1.6.1. Alcances

Los resultados del presente trabajo de investigación servirán de base para la toma de decisiones tanto de los clientes de las AFPs, como los gestores de las empresas privadas que administran este tipo de servicio en el Perú. Para los primeros tomar adecuadas decisiones respecto a en qué tipo de fondo invertir sus recursos de tal modo que conlleven a obtener una máxima rentabilidad y para los segundos efectuar una adecuada toma de decisiones en la elección de portafolios de inversión.

1.6.2. Limitaciones

Una de las limitaciones relevantes que podríamos enfrentar está centrada en el levantamiento de información secundaria, la cual se encuentra en los portales de las instituciones reguladoras del país.

1.6.3. Viabilidad

Para concretar el presente trabajo de investigación, contamos con los medios materiales, tecnológicos, económicos y disponibilidad de tiempo; por lo tanto consideramos que nuestra investigación es viable.

CAPITULO II

MARCO TEÓRICO

2.1. Antecedentes relacionados con la investigación

2.1.1. En el ámbito Internacional

Rubian, C.; Venegas, C. (2012). Tesis “El desempeño de los fondos de pensiones a través de la rentabilidad, eficiencia y comportamiento de mercado de las administradoras de fondos de pensiones en Chile, para el periodo 2006-2011: Un Enfoque Económico – Financiero”. Pontificia Universidad Católica de Valparaíso.

Conclusiones: El sistema de pensiones chileno posee una fuerte regulación para defender los intereses del afiliado, pese a ello ha sido objeto de críticas por sus bajas tasas de reemplazo, y por las enormes pérdidas obtenidas en la pasada crisis subprime, siendo ambos eventos perjudiciales para los futuros pensionados. La investigación estudió la eficiencia de las AFP para el afiliado. El desempeño financiero de todas las AFPs en el fondo A es inferior a lo que reportaría el mercado y a Santander A, el Fondo E parece competitivo cuando se compara a ambos casos. En ambos fondos la rentabilidad de las administradoras es estadísticamente explicada por la obtenida por el sistema. Concluyendo que la eficiencia técnica de las Administradoras tiene un alza continúa en

el período estudiado, siendo el PlanVital la de mayor aumento. El mercado de las AFP es altamente concentrado, posee un alto nivel de dominancia y presenta rentabilidades muy por sobre las normales pese a los esfuerzos del regulador para mejorar la competencia, hallazgos que son influenciados por las políticas que regulan dicho sistema, relacionando las diversas temáticas a raíz de sus efectos.

2.1.2. En el ámbito nacional

Byrne, M. (2014). Tesis Titulada “Efectos de la rentabilidad en los fondos de inversión de las AFP en el Perú en tiempos de crisis financiera y su incidencia en los Fondos de Pensiones de los afiliados”. Universidad San Martín de Porras. Perú

Conclusiones: El autor obtuvo como resultado de la investigación que las diversas crisis financieras que se presentan en el sector económico afectan considerablemente los fondos de pensiones, puesto que, como se ha demostrado en el Perú a lo largo de la creación del sistema privado de pensiones, se han tenido pérdidas en los fondos de pensiones como consecuencia de no tener un marco regulatorio adecuado para las inversiones de las AFP, no tener una adecuada regulación de la rentabilidad mínima, y no hacer una difusión del sistema privado de pensiones que conlleve a una cultura financiera de la población para tener elementos de juicio al momento de decidir por las modalidades de inversión de los multifondos de las AFP.

Finalmente, recomienda que exista una adecuada regulación de la rentabilidad mínima de los fondos de inversión de las AFP a fin de garantizar rentabilidades que ayuden al incremento de la calidad de vida cuando se jubilen.

2.2. Bases teóricas

En este punto se revisa los antecedentes, situación actual, marco conceptual, administración estratégica, creación de valor económico, indicadores de gestión y desempeño de portafolios, factores críticos de éxito, identificación de stakeholders relevantes, y alcances y limitaciones aplicables al estudio del SPP.

2.2.1. Antecedentes

Históricamente, los regímenes de pensiones estaban supeditados a una relación pensionista-trabajador, lo que implicaba que las pensiones eran solventadas con los aportes de los trabajadores. El aumento de la expectativa de vida de la población y el descenso en el número de aportantes jóvenes, como consecuencia del aumento de la informalidad

y el desempleo y de la disminución de la natalidad, afectaron el financiamiento de este tipo de regímenes de pensiones.

Surge así la necesidad de impulsar un régimen de pensiones que ayude a satisfacer la necesidad de jubilación y no esté supeditado a la relación pensionista-trabajador, en el cual los aportes de cada persona contribuyan directamente a su jubilación. Por esta razón, se creó el SPP, constituido por empresas privadas especializadas en la administración de fondos de inversión con base en el concepto de cuentas individuales de capitalización (CIC). En 1981, Chile fue el primer país en el mundo que aplicó este sistema. Doce años más tarde, el Perú se convirtió en el segundo país en adoptarlo.

Desde una perspectiva económica, a diciembre del 2016 el SPP administraba S/. 81,000 millones. Este monto equivale al 17.2% del PBI, el 67.2% del ahorro interno y el 48.2% de la inversión, según información de la SBS. Lo que demuestra que los fondos administrados poseen un tamaño relevante respecto de la economía en general.

Desde una perspectiva social, la población económicamente activa (PEA) en 2016 fue 15.6 millones de personas. De ellas, el 31.3% está afiliada al SPP y solo cotiza el 13.8%. A diciembre del 2016, el SPP poseía alrededor de 4.9 millones de afiliados y 2.2 millones de cotizantes. El SPP no se ha consolidado como un sistema para todos.

Debe anotarse que a la fecha existe un sistema alternativo que pertenece al Estado y es administrado por la Oficina de Normalización Previsional (ONP), el cual se encuentra desfinanciado. La diferencia en la recaudación bruta y la ejecución de pensiones de la ONP superó los S/. 1500 millones en el año 2016. En los estados de resultados de la ONP se observan pérdidas por S/. 5200 millones en el 2015 y S/. 8800 millones en 2016. Parte de esta situación se explica por el envejecimiento de la población. En 1993, el 4.7% de la población pasaba los 65 años y se estima que en 2050 este segmento poblacional alcanzará el 15.7%. Esto impacta en forma negativa sobre el modelo, al requerirse más fondos para pagar las pensiones.

Aunque el SPP no dependa de la composición demográfica del país y sea sostenible en el tiempo, no está exento de reclamos. En diversos medios se observan noticias de políticos quienes indican que las AFP sirven al interés de sus accionistas, cobran comisiones altas aunque generen pérdidas en los fondos de pensiones y las pensiones entregadas son bajas, lo que indica que el sistema no ha generado el beneficio que se esperaba.

En marzo del 2007 se promulgó la Ley 28991, llamada Ley de Libre Desafiliación Informada, que incluía las pensiones mínimas y complementarias, y el régimen especial de jubilación anticipada. Esta

ley permitía desafiliarse y retornar al SNP a todos los afiliados al SPP que hubiesen ingresado al SNP hasta el 31 de diciembre de 1995 y a quienes, al momento de hacer efectiva la desafiliación, les correspondiese una pensión de jubilación en el SNP.

Teniendo en cuenta estos aspectos, que engloban factores económicos, sociales y político-legales, esta investigación cobra relevancia.

2.2.2. Situación actual

En el SPP los afiliados mantienen la propiedad de sus aportes más la rentabilidad que estos generen hasta el momento de su jubilación debido a que este sistema tiene como base la administración de cuentas individuales de capitalización. Es con estos aportes que se genera la pensión que recibirá el afiliado cuando se jubile, lo que le permite no depender de terceros para obtener un ingreso durante su edad mayor. En el caso óptimo, una persona debe aportar al SPP entre 40 y 45 años, tiempo durante el cual sus aportes y los intereses que estos generen se acumulan en su CIC. Así se forma un fondo que se invierte en alternativas dentro y fuera del país, inversión que permite, a su vez, financiar proyectos e infraestructura y mejorar el empleo.

En el Perú, los principales grupos financieros, que incluyen bancos y compañías de seguros, son a su vez propietarios de las AFP. Este negocio presenta sinergias de conocimiento sobre inversiones y riesgos, al igual que la oportunidad de tener una mayor participación en el gasto de sus clientes. Debido a que la recaudación de los aportes con fines previsionales se realiza de forma mensual resulta razonable asumir que esto representa un fondeo sin costo para el banco que posee las cuentas recaudadoras administrativas de las AFP.

En la actualidad, el SPP debe mejorar en algunos aspectos entre los que figuran: la rentabilidad mínima que deben obtener los fondos de pensiones en función de la rentabilidad promedio del sistema, y la existencia de normas que colocan barreras de entrada a nuevos competidores al permitir que las AFP utilicen productos que blindan el mercado cuando amenaza con ingresar otro competidor. Un ejemplo de esto son los planes de permanencia.

A la fecha existen cuatro AFP en el mercado: Habitat, Integra, Prima y Profuturo. El SPP fue creado por ley en el año 1993. Debe indicarse que la afiliación a un sistema de pensiones es obligatoria y se puede elegir entre el SNP o el SPP.

Las principales características del SPP en el Perú son: el mercado de nuevos afiliados crece a un ritmo aproximado del 5% anual; las comisiones representan en promedio 19.2% del aporte mensual que realiza el afiliado; no hay grandes diferencias en los resultados de los fondos administrados por las AFP; las comisiones se cobran sobre el salario bruto del empleado formal, lo que blindo los ingresos de las AFP aunque tengan pérdidas en los fondos de sus afiliados; las AFP disponen de prestaciones de jubilación, invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio; y tienen planes de permanencia que proporcionan la devolución de parte de las comisiones pagadas por el afiliado si este permanece un tiempo mínimo.

2.2.3. Marco conceptual

Los Estados se hicieron responsables de la seguridad social por dos razones. La primera, proteger a los segmentos de la sociedad que se encontraban desamparados en la última etapa de su vida y la segunda, evitar que las nuevas generaciones vieran afectado su bienestar por la necesidad de mantener a sus familiares de edad avanzada. Los primeros sistemas proporcionaron prestaciones a los jubilados con los aportes de los trabajadores activos, pero los cambios demográficos, laborales y económicos dificultaron la viabilidad financiera de este sistema.

Chile fue un país pionero en la reforma de su sistema previsional al privatizarlo en 1981, lo que permitió relajar la presión que ejercían las obligaciones previsionales sobre el presupuesto público. Perú fue el segundo país en tomar el modelo en 1991. Al año 2016 son 27 los países que han adoptado este sistema.

2.2.4. Clases de sistema previsional

Perú posee, junto con Colombia, el único sistema mixto de la región, donde conviven el SNP y el SPP. En ambos casos, estos proporcionan prestaciones similares y compiten por afiliar a los mismos individuos. Los demás países de la región tienen un único sistema previsional, sea privado o público.

En el Sistema de Beneficio Definido, la pensión resultante no está relacionada directamente con el aporte realizado por el individuo, sino con los años de contribución. Este es el modelo que utiliza el SNP.

En el Sistema de Contribución Definida, la pensión resultante se construye con los recursos propios que los individuos generan a lo largo de su vida laboral, es decir, aporte y pensión están relacionados. Este modelo lo utiliza el SPP. En él, los afiliados tienen una CIC propiedad exclusiva de cada uno, en la cual se acreditan sus aportes obligatorios,

voluntarios, rentabilidad y otros depósitos que por convenio realice su empleador. Todo afiliado se considera activo si no percibe ninguna pensión del SPP y pasivo cuando recibe una pensión bajo cualquiera de los productos previsionales que otorga el SPP.

Los cotizantes son aquellos afiliados que han registrado aportes a su cuenta individual de capitalización en el mes. Estos aportes pueden corresponder a pagos oportunos o pagos de aportes devengados en meses anteriores.

Según la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP), la comisión que cobran las AFP por administrar los fondos puede ser fija, lo que significa que se cobra un monto establecido libremente por la administradora con un carácter uniforme para todos sus afiliados; o puede ser variable sobre la renta imponible, es decir, la comisión de carácter mensual se cobra como porcentaje del salario del trabajo o sobre el fondo administrado, aquella comisión de carácter mensual que el afiliado debe pagar por el servicio, que corresponde a un porcentaje del fondo de la cuenta individual de capitalización.

2.2.5. Generación de valor

Tradicionalmente, se define el éxito de un sistema previsional por su grado de cobertura; no obstante, este depende de factores que el sistema no puede controlar como informalidad, pobreza y cultura. El éxito de un sistema previsional debe evaluarse por el valor que proporciona a cada una de las partes interesadas, principalmente los afiliados y los inversionistas de los negocios.

En todo sistema previsional existen agentes y principales. La teoría de agencia presenta el conflicto entre el interés del principal y el agente. El principal es el afiliado, quien le transfiere a la AFP (agente) su dinero con el único objetivo de maximizar su rentabilidad y minimizar sus costos. A su vez, la administración de la AFP tiene objetivos impuestos por sus accionistas para maximizar su rentabilidad. Los accionistas pueden utilizar diversas herramientas para mitigar la asimetría entre lo que quieren que se realice y lo que la gerencia ejecuta. Sin embargo, los afiliados no cuentan con ninguna herramienta para asegurar que la administración de la AFP cumpla sus objetivos.

Como herramienta de este estudio, se debe definir el benchmark como una técnica utilizada para medir los resultados, los productos o las prácticas de un sistema, o un componente de este, frente a un referente reconocido como líder en la industria. También se entiende en términos

económicos como la medición del rendimiento de un activo, que sirve de referencia al inversionista para evaluar el desempeño de sus instrumentos de inversión. Para evaluar el valor generado en el sistema previsional se debe tomar los resultados de otro sistema previsional como referencia.

Se genera valor cuando el excedente de las inversiones supera su costo. Para un inversionista se genera valor cuando el rendimiento del negocio supera el rendimiento exigido y el costo de oportunidad de otras inversiones. En este caso, se genera valor cuando la rentabilidad real neta de las comisiones es superior a cero y mayor al costo de oportunidad de invertir los aportes en otros instrumentos del mercado. Esto implica deducir el valor de todas las comisiones pagadas por el afiliado a la administradora a cambio de sus servicios.

Otra medida para evaluar el valor generado para el afiliado es la tasa de reemplazo, que representa el porcentaje de la pensión que recibirá con respecto del salario del afiliado. No solo depende de la rentabilidad obtenida por sus aportes sino también del tiempo de cotización, el monto de aportes y el sueldo. Este indicador muestra el correcto desempeño del sistema previsional, ya que el afiliado y el jubilado esperan recibir una pensión lo más cercana a su ingreso imponible.

2.2.6. Fondos de pensiones y mercado de capitales

Según el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), las AFP representan el 70% de la inversión institucional del país. Su disponibilidad de recursos de largo plazo permite proporcionar financiamiento para grandes proyectos; lo que es un requisito del mercado de capitales, que necesita profundidad financiera e instrumentos disponibles para diversificar la cartera administrada. Por otro lado, aunque la administración de las AFP sea activa, utiliza a otras empresas para llegar a sectores en los que no está especializada.

Los fondos de pensiones tienen como unidad de medida el valor cuota que se calcula de forma diaria. Los aportes recaudados por las AFP se convierten en cuotas a través de este valor cuota.

Los fondos mutuos, o de inversión, son patrimonios constituidos por el aporte de varias personas jurídicas o naturales. Los administran sociedades de fondos mutuos, o fondos de inversión, que cobran una comisión porcentual sobre el saldo administrado. Las AFP invierten en fondos mutuos, o de inversión, para llegar a sectores de alto rendimiento en los cuales no tienen experiencia relevante, como fondos para infraestructura y fondos de inversión en el sector inmobiliario, entre otros. Asimismo, las asociaciones público-privadas son asociaciones entre el gobierno y los empresarios que buscan desarrollar

proyectos de infraestructura; en ellas, las AFP proporcionan financiamiento de largo plazo para la viabilidad de estos proyectos.

2.2.7. Riesgos y coberturas del Sistema Privado de Pensiones

El sistema previsional es importante para la sociedad y tiene riesgos que pueden perjudicar a los afiliados si no se mitigan en forma adecuada. La experiencia del sistema chileno permite identificar estos riesgos, para cuyo control ya existen medidas definidas.

El riesgo de las inversiones se entiende como el impacto de la variación de la rentabilidad en la formación de la pensión resultante y el conflicto de intereses que puede surgir con los administradores. Para atenuarlo se aplican límites de inversión, rendimientos mínimos de inversión y esquemas de inversión multifondos (Berstein, 2010). Los límites de inversión se establecen para asegurar la estabilidad de los fondos de pensiones.

Según la FIAP, se ponen límites a la inversión en instrumentos de renta fija y variable de acuerdo con una calificación de riesgo en función de las características del fondo y los administradores deben cumplir estos límites. Si una AFP obtiene rendimientos menores al 3% del promedio de la rentabilidad del sistema debe aportar con su capital a sus afiliados

la rentabilidad no generada. En el Perú, el rendimiento mínimo es 3% para todos los fondos.

Los multifondos son la modalidad para la inversión de ahorros previsionales. Ofrecen distintos tipos de fondos en los cuales se pueden colocar los ahorros en función del riesgo que desea asumir cada afiliado. Estos son de preservación de capital, conservadores o de alto riesgo.

El riesgo de las operaciones incluye la incorrecta acreditación de los aportes previsionales, la no detección del impago de aportes, los errores en las cuotas de transferencias de fondos o en la custodia de estos, en la contabilidad, las transacciones o las cuentas corrientes de las inversiones. Para mitigar el riesgo se regulan y supervisan los procedimientos de administración de los aportes a las AFP (Berstein et ál., 2010).

Sobre el riesgo de las cotizaciones, la pensión resultante del afiliado puede ser menor de lo esperado si no cotiza con continuidad, en especial en la etapa inicial de la vida laboral. Para disminuir este riesgo el regulador debe proporcionar información a los afiliados (Berstein et ál., 2010).

Sobre el riesgo de expectativa de vida, en el caso de retiro programado la pensión puede ser insuficiente para la vida de un jubilado. Para mitigar este riesgo el regulador autoriza a las compañías de seguros que ofrezcan productos de renta vitalicia en los cuales se comparte ese riesgo (Berstein et ál., 2010). En el retiro programado, modalidad de pensión que contrata un afiliado con su AFP, la pensión se realiza con cargo al saldo que mantiene en su CIC.

Según la FIAP, si el afiliado fallece antes que su CIC sea igual a cero deja una herencia para sus beneficiarios. En el caso de la renta vitalicia, esta se obliga a pagar una renta mensual desde el momento en que se suscribe el contrato hasta que el afiliado fallece; sin embargo, no deja una herencia para sus beneficiarios (Berstein et ál., 2010).

El riesgo de invalidez es aquel de perder más del 50% de la capacidad de trabajo durante la vida laboral activa del afiliado. Por último, el riesgo de sobrevivencia se refiere a que los beneficiarios sobrevivan al afiliado que constituía el único o más importante pilar económico de su grupo familiar. Para ellos existe el SIS que contratan las AFP de forma grupal con las compañías de seguros. Cubre los riesgos de invalidez y fallecimiento del afiliado, pero no los accidentes laborales ni las enfermedades profesionales.

2.2.8. Rentabilidad de los Fondos de Inversión de AFPs

El pilar fundamental del Sistema Privado de Pensiones (en adelante SPP) es el principio de Cuenta individual de Capitalización (en adelante CIC) del ahorro previsional de los cotizantes. Para ello, cada afiliado cotiza en forma mensual un porcentaje de su remuneración asegurable a su CIC. De esta forma, el patrimonio del fondo de pensiones está configurado por la sumatoria de todas las CIC de los cotizantes que aportan a lo largo de su vida laboral activa.

Las CIC están conformadas por dos libretas de registro, según el origen de los aportes: la Libreta de Capitalización AFP, donde se registran los movimientos y saldos de los aportes obligatorios y también de los aportes con fin previsional; y por la Libreta Complementaria de Capitalización AFP en la cual se anotan los movimientos y saldos de los aportes sin fin previsional (Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, 2016).

Los trabajadores pueden beneficiarse de la creación de planes de ahorro individual para las pensiones; no sólo porque ello mejora la calidad de la protección social que reciben, sino por el impacto positivo de una reforma de este tipo como una alternativa a los regímenes previsionales de pensiones administrados por el Estado.

Una vez acreditado el aporte en las cuentas del afiliado, las Administradoras de Fondos de Pensiones (en adelante AFPs) en

contraprestación de una comisión por administración (costo previsional que involucra la comisión variable pagada a la AFPs), se encargan de invertirlos en los diferentes instrumentos de inversión autorizados por la entidad oficial de supervisión (Superintendencia de Banca y Seguros) y de acuerdo a ciertos límites preestablecidos por una institución calificada y autorizada para este fin (Banco Central de Reserva).

De esta manera, luego de un período razonable de cotizaciones y una vez concluida la etapa laboral del trabajador (65 años en Perú); o antes si se cumplen con los requisitos de la jubilación anticipada, la pensión de jubilación será financiada exclusivamente con el producto de los aportes del trabajador más la rentabilidad generada por las inversiones del Fondo de Pensiones, salvo el caso de la complementariedad del Bono de Reconocimiento otorgado por el gobierno (para los afiliados que se trasladen del Sistema Nacional de Pensiones al SPP).

Los fondos de pensiones administrados por el SPP tienen una naturaleza portátil, ya que los afiliados que emigren del país tienen la posibilidad de transferir el saldo de su CIC a un fondo previsional del extranjero, de la misma forma que un afiliado extranjero que se establezca de manera permanente en el Perú, también podrá transferir su fondo a una AFP local.

Asimismo, la industria de fondos de pensiones se desenvuelve en un mercado de libre competencia entendida como la libertad de convergencia entre los oferentes (AFP) y los demandantes de servicios pensionarios (afiliados).

En este contexto, el mercado de AFP desarrolla tres variables de competencia: el servicio, el costo de la administración y la rentabilidad otorgada por el fondo; de forma que la administradora con mayor eficiencia en el manejo de estas tres variables será la AFP más competitiva de la industria. Podemos percibir un SPP como un juego entre cuatro agentes: por un lado las AFP's y sus propietarios, los consorcios bancarios, y, por otro lado, el estado regulador, las empresas y los afiliados.

En el corto plazo, tanto las empresas como los afiliados perciben al SPP básicamente como un costo. Sin embargo, los trabajadores estarán dispuestos a cooperar con las AFPs y el estado regulador y afiliarse al SPP y exigir a sus empleadores que aporten al SPP las contribuciones que les son descontadas siempre y cuando perciban al SPP como rentable en el largo plazo. Si no hay esta percepción, dicha cooperación no estaría garantizada.

La rentabilidad es el tema más promocionado y discutido por los sectores interesados en el funcionamiento de los sistemas privados de

pensiones. Incluso podemos definir que es el factor determinante para la elección de una AFP.

Sin embargo, esa opinión puede resultar paradójica, pues ninguna AFP está capacitada para garantizar una rentabilidad proyectada, ni mucho menos ofrecer determinadas tasas futuras para un determinado período, pues sus resultados están influidos por el comportamiento de los mercados financieros nacionales e internacionales (Rodríguez & Miranda, 2003).

Esta observación permite aseverar que las tasas de rentabilidad que publican las AFP, no se ajustan al concepto de mercado competitivo al no existir ofertas de un producto conocido garantizado. Pues hemos observado que la crisis financiera (2008) ha traído como consecuencia que todo pronóstico que se había hecho sobre las inversiones, hayan colapsado por decir así, puesto que, nuestra pequeña bolsa de valores ha sufrido efectos negativos en sus índices bursátiles.

Los mecanismos de la economía de mercado han obligado a las AFP a buscar fórmulas comerciales para atraer a futuros potenciales afiliados. Una de las estrategias de mayor recurrencia es la construcción de cuadros estadísticos de tasas de rentabilidad histórica para periodos que cada AFP considera le es más favorable para promocionarse. Es oportuno recordar que las tasas de rentabilidad pasadas no garantizan tasas de rentabilidad futura (Rodríguez & Miranda, 2003).

El análisis de la rentabilidad es de particular importancia a fin de evaluar la eficiencia del SPP y evaluar su contribución al desarrollo del país, especialmente al mercado de capitales por los flujos diarios de inversiones que se manejan en la Bolsa de Valores de Lima (en adelante BVL). La BVL es un mercado de capitales que reúne a los vendedores de acciones (las empresas) y los compradores o demandantes de activos financieros. Las funciones de la negociación bursátil en la BVL son variadas pero destaca la emisión de acciones comunes de las empresas y con ello permite acceder a una fuente aceptable de financiamiento (CENTRUM, 2009).

Entonces podemos definir que las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP) se han convertido en los mayores inversionistas en el mercado de capitales peruano y han logrado participaciones importantes en el accionariado de las principales empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima. El desarrollo del mercado de capitales en el Perú ha sido una de las consecuencias del cambio estructural experimentado por la economía peruana durante los últimos 16 años.

En nuestro caso particular una gran demanda de instrumentos financieros es requerida por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). Las AFP canalizan los altísimos niveles de ahorro de todos los empleados afiliados al sistema, hacia la inversión en activos, supuestamente rentables.

El fondo agregado de todas las AFP en Perú superaba los 52,000 millones de nuevos soles a diciembre del 2016. Por eso mismo que un impacto sobre la Bolsa de Valores de Lima puede tener repercusiones muy grandes dentro de los portafolios de inversión de las AFP.

A medida que la crisis financiera internacional se profundiza, sus impactos negativos sobre las economías emergentes empiezan a sentirse de manera más clara. En el caso del Perú, los datos muestran que la actividad económica se está desacelerando en el cuarto trimestre del 2008 y que las cuentas externas se vienen deteriorando rápidamente. Esto es, porque a los mercados de destino de nuestras exportaciones, especialmente Estados Unidos socio comercial del Perú, se encuentra en una falta de liquidez por la crisis.

La crisis financiera, por llamarla así, de setiembre de 2008 ha sido una de las peores en los últimos cincuenta años y no se gestó de la noche a la mañana, tomó un buen tiempo para que ocurriera. Analizar las causas de una crisis es importante para evitar que vuelva a ocurrir y para que sirva de lección desde muchos puntos de vista, para aprender de ella, aunque en muchos casos sean lecciones dramáticas.

En general, existen dos grupos de factores que pueden determinar una crisis financiera y bancaria:

- La volatilidad del entorno macroeconómico, originado en factores externos (no controlables) e internos.
- Los problemas microeconómicos inherentes a todo sistema financiero, situaciones que se derivan de la información asimétrica y de la ausencia de un sistema de supervisión.

En el Perú y en el mundo, no somos ajenos a las llamadas “Crisis Financiera”, pues éstas se dan cada cierto periodo de años y traen como consecuencia que el sistema financiero no pueda operar de una manera eficiente, lo que lleva a una contracción de la actividad económica. Asimismo, las crisis financieras se identifican con crisis bancarias, pese a que los bancos son sólo una parte del sistema bancario. Lo que ocurre es que en los países con un desarrollo del sistema financiero, los bancos son parte importante y explican casi la totalidad del mismo.

La contracción que tiene la economía en ciertas crisis financieras hace que los mercados de capitales tengan efectos negativos por consecuencia de los fenómenos de contagio. El contagio ha sido definido por Eichengreen y Rose (1999) y Kaminsky y Reinhart (1999) como una situación en la que una crisis en cualquier país aumenta la probabilidad de una crisis en los demás.

La crisis económica del año 2008, es la primera crisis de magnitud que enfrenta el Sistema Privado de Pensiones tras alcanzar cierta importancia dentro de la economía peruana.

Las crisis anteriores, como la Crisis Asiática y Rusa (1998 – 1999), la crisis de la Burbuja Tecnológica Punto.Com (2000 – 2001) fueron de menor importancia, pero tuvo sus efectos negativos en la rentabilidad anualizada de las AFP.

Estas crisis debilitaron las bolsas de valores no solo del Perú sino también de América Latina, elemento fundamental de una economía de mercado, tanto desde el punto de vista de las empresas como de sus inversores que necesitan de un mercado adecuado para equilibrar la rentabilidad, el riesgo y la liquidez.

La crisis asiática estalló en 1997 con la devaluación de la moneda tailandesa baht, dejando atónitos no solo a los inversionistas y acreedores de la región, sino también a académicos y economistas de las principales organizaciones internacionales, puesto que las políticas desarrolladas por estos países eran tomadas en cuenta como ejemplo de lo que se debería hacer.

El impacto de la crisis asiática se dio en América Latina puesto que, los inversionistas habían perdido liquidez ante la caída de las bolsas asiáticas y vendieron sus acciones en las bolsas de América Latina para neutralizar sus pérdidas.

En consecuencia, los índices bursátiles disminuyeron en América Latina y el acceso al crédito internacional se hizo más caro, dado el aumento en el riesgo país; por ello también se afectaron los sistemas bancarios y en general los agentes económicos que buscaban financiamiento en los mercados internacionales de capitales.

La crisis rusa de agosto de 1998 afectó a América Latina a través del canal financiero, pues las relaciones comerciales entre ambos no eran significativas. Cuando Rusia anuncia la moratoria de su deuda, el temor de que el resto de países seguirían por el mismo camino se extiende por todo el mundo emergente.

Las caídas en los índices bursátiles acumuladas entre diciembre de 1997 y diciembre de 1998 fueron de -33,5% Brasil, -37,4% en Argentina, -25% en Chile, -22,5% en Colombia, -45,0% en Venezuela y -25,5% en el Perú (según el BCRP).

Como consecuencia de la crisis Punto.com, la bolsa en Estados Unidos había experimentado grandes caídas por la marcha negativa de la economía, lo que nuevamente originó que por contagio las bolsas de valores de América Latina tengan efectos negativos en sus índices bursátiles, lo que afectó a los indicadores de rentabilidad de los fondos de pensiones.

La crisis económica mundial de 2008 – 2009 es la peor recesión global de los últimos sesenta años y además viene acompañada de una crisis financiera solo comparable a la 1930. Para una economía como la peruana, exportadora de materias primas que opera en un marco de libre movilidad internacional de los capitales, esta crisis mundial tiene dos consecuencias conocidas: se caen los precios de las materias primas y salen los capitales del país. La novedad está en la enorme magnitud que tienen hoy día estos efectos.

Las crisis no tienen una sola causa, más bien, son la sumatoria de muchas y eso es lo que ayuda a buscar las oportunidades que se podrían capitalizar como resultado de las mismas, y no dejar que estas tengan solo los efectos nocivos e inevitables usuales, sino que se puedan usar para lograr beneficios futuros. Las dimensiones de la crisis son diversas y en la crisis reciente presenta muchas dimensiones espectaculares que han afectado nuestra economía de una y otra manera.

El mercado bursátil también se vio afectado por esta crisis. Debido a las pérdidas que las empresas estaban registrando, el valor de sus acciones se redujo considerablemente. Dado el visible problema que enfrentaban las empresas inmobiliarias y financieras, incluso inversionistas de otros sectores empezaron a vender sus acciones. Esto produjo una caída general en el índice bursátil de Estados Unidos.

Otra de los efectos de la crisis financiera fue la devaluación del dólar en relación a las monedas de otros países. Como consecuencia de la crisis en la que se encontraba Estados Unidos, los inversionistas dejaron de invertir en ese país y además retiraron parte de su capital. La primera de estas acciones trajo como consecuencia una disminución de la demanda de dólares lo que influyó en la devaluación de la divisa americana.

Este efecto fue notorio en el Perú. A partir de agosto de 2007, momento en el cual la crisis en Estados Unidos se agudizó, el sol comenzó a apreciarse con respecto al dólar de forma constante, pasando de 3,16 a 2,69 soles por dólar (07 abril 2008).

Esta reducción en el tipo de cambio tuvo un efecto negativo en las empresas exportadoras del Perú. Al tener sus costos en soles y recibir el pago en dólar cada vez más devaluado, sus márgenes se vieron afectados y eso hizo que muchas de estas empresas quebraran.

¿Pero qué tenía que ver la crisis financiera en el Perú? El ser Estados Unidos un aliado estratégico comercial para el Perú, lo primero que reacciona negativamente ante una caída del Dow Jones es nuestra bolsa de valores, sumado a una devaluación cambiaria.

Nosotros también sentimos los efectos de la crisis de Estados Unidos en nuestro país, los efectos se dan en los portafolios de inversión y en

el mercado de valores que refleja valores negativos, y que se trasladaron a las pérdidas de los distintos fondos de pensiones, inclusive de aquellos fondos que aparentemente no tenían riesgo y que ha originado que muchos afiliados próximos a jubilarse no puedan recuperar sus fondos y posiblemente tenga una reducción en la proyección de su futura pensión.

Por ejemplo según datos de la Bolsa de Valores de Lima muestra que el índice general ha caído de un máximo de cerca de 24,000 puntos (que se alcanzó en julio de 2007) a un mínimo cercano a los 7,000 puntos, o sea, un dramático decrecimiento del 71%.

Esta pobre evolución bursátil se traslada a los fondos privados de pensiones, de allí que en diciembre de 2008 los fondos de las AFP mostraron un rendimiento real de - 10.2% para el fondo 1 (conservador), -26.74% para el fondo 2 (moderado) y -41.7% para el fondo 3 (agresivo). Siguiendo esta tendencia negativa hasta julio y agosto de 2009. Entonces, allí surgen varias preguntas: ¿No hay un adecuado manejo de portafolios de inversión en las AFP? ¿Hay rendimientos mínimos que aseguren nuestras pensiones en tiempos de crisis financiera? Es hora que los reguladores tomen un rol más activo para garantizar la eficiencia del manejo de los fondos de pensiones

A pesar que el Fondo 1 de características de inversión conservador y recomendado para personas próximas a jubilarse, se vio en la

controversia que a raíz de la crisis financiera global ha tenido rentabilidad negativa al incluir acciones y otros instrumentos de renta variable dentro de su composición, por lo que, la SBS estaría sugiriendo la conformación de un fondo 4 constituido exclusivamente por instrumentos de renta fija.

Es indispensable establecer estándares más exigentes sobre la información que las AFP deben difundir entre los afiliados, puesto que, la rentabilidad negativa originada por la crisis financiera al fondo 1 ha comprometido el proceso de jubilación de muchos afiliados que están próximos a exigir su beneficio social.

Si bien la burbuja bursátil tuvo como consecuencia una rentabilidad fuertemente del tipo 2 de los multifondos del SPP, esta fue cada vez en aumento desde abril del 2008 hasta tener índices negativos – 31.47 en el mes de octubre del 2008 como un promedio del sistema de pensiones.

Hay que considerar que la mayoría de los afiliados a un sistema de pensiones están dentro de este tipo de fondo, y que se introdujeron en los sistemas de pensiones privados como un plan de ahorro, permitiendo de esa manera una rentabilidad a largo plazo, pero que no entienden como con factores no estables de la economía mundial se han podido perder una gran masa de sus fondos.

Podemos definir que la rentabilidad real anual alcanzó valores positivos en todos los años de su creación salvo en tres (1998, 2000 y 2008). Al respecto es preciso destacar que si comparamos la rentabilidad bruta del SPP peruano con la de otros países de América Latina durante el periodo 1999 – 2006, encontramos que la rentabilidad real histórica del sistema peruano se ha mantenido por encima de la registrada en los demás países, especialmente durante el trienio 2005 – 2007.

Sin embargo, como podemos apreciar el impacto de la caída de la Bolsa de Valores de Lima en 71% de reducción del valor afecta los fondos de jubilación que financian las pensiones de los adultos mayores en Perú.

Pero a pesar de la crisis financiera gracias a este ahorro forzoso y a la disciplina fiscal y monetaria, la economía peruana fue siendo percibida como un destino cada vez menos arriesgado para las inversiones. El desarrollo del mercado de capitales en el Perú se ha sustentado principalmente en el desarrollo de los fondos de pensiones. Así, las AFP se han convertido en ofertantes obligados en un mercado que ha logrado generar demandantes solventes de bonos principalmente.

Según la SBS, al mes de diciembre del 2008, la cartera administrada registró un nivel de S/. 49 880 millones de nuevos soles, monto inferior en 18.3% al registrado para el mismo periodo en el año 2007. Esta cifra significa el 13.2% del PBI.

En los últimos meses, la caída bursátil ha impactado negativamente en el rendimiento de los fondos de pensiones generando su eventual disminución. Las inversiones en moneda nacional mantuvieron una participación de alrededor de 57.6% en el total de cartera mientras que las inversiones en dólares el 35.1% del total de cartera.

Desde la creación de los sistemas privados de pensiones, la mayoría de estos modelos han incorporado ciertas garantías explícitas con el objetivo de generar confianza en los nuevos sistemas y brindar seguridad a los afiliados y grupos de interés, así como reducir los conflictos de interés principal-agente. Por tanto, la rentabilidad mínima ha sido conceptualizada como un mecanismo que permite que los gestores otorguen siempre un buen desempeño y estén comprometidos con la gestión del fondo; y en el caso de que su desempeño sea negativo, también se comprometan con las pérdidas.

En los diversos países con sistemas privados de pensiones, el financiamiento de la rentabilidad mínima se puede dar desde tres fuentes diferentes: Con recursos propios del fondo, con Capital del gestor del Fondo de pensiones y con Recursos del Estado.

Cada uno de estas fuentes se tendrá en cuenta para establecer criterios de rentabilidad mínima.

- **Con recursos del Propio Fondo.** En el caso de los países que tiene un esquema de rentabilidad máxima, se tiene una reserva de fluctuación de rentabilidad que se utiliza como garantía de la rentabilidad mínima.
- **Con Capital del gestor del Fondo de Pensiones.** Se puede dar por medio de garantías monetarias como el encaje, que es el monto que la administradora compromete para garantizar el cumplimiento de la rentabilidad mínima o, también, a través de garantías no monetarias como las cartas fianzas. Si el encaje está invertido dentro del fondo, también disminuye el riesgo moral, en cambio, las cartas fianza no tiene el mismo efecto. Otro aspecto importante del encaje invertido en el fondo es que el crecimiento del patrimonio de las administradoras va en paralelo con el crecimiento del fondo de pensiones.
- **Con Recursos del Gobierno.** En el caso de que las administradoras quiebren y los recursos mencionados anteriormente no sean suficientes para cubrir la rentabilidad, el gobierno puede verse obligado a cubrir la diferencia con dinero del tesoro público.

El manejo eficiente de las carteras administradas es un objetivo importante del SPP, y su mejora constante ha sido materia permanente de preocupación y se hizo más evidente a partir de la implementación de

los multifondos, que permite a los afiliados elegir el fondo de pensiones que mejor se ajusta a su perfil de riesgo y rentabilidad.

Sin embargo, es también importante garantizar la rentabilidad de los fondos administrados por las AFP, pues los afiliados confían en una Administradora de Fondos de Pensiones Privado para que rentabilicen sus fondos a cambio de la comisión de administración que cobran.

El año 2005 la garantía de rentabilidad mínima para cada uno de los Fondos administrados por las AFP's, fue reemplazada por un nuevo sistema basado en indicadores de referencia de rentabilidad o "benchmark". Además, al igual que en el caso de México, no existe un rol subsidiario por parte del Estado como mecanismo de resguardo.

Es responsabilidad de las AFP's seleccionar los indicadores de referencia de rentabilidad para cada una de las categorías de instrumentos en los que se inviertan los recursos de cada una de las carteras administradas, correspondientes a los Fondos para aportes obligatorios y voluntarios.

En la selección de los indicadores de referencia de rentabilidad, las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones deben elegir indicadores que cumplan con representar razonablemente las características de diversificación y los riesgos incluidos en las políticas de inversión para cada tipo de Fondo obligatorio o voluntario, además

de representar razonablemente el comportamiento de los mercados en los que se negocian los instrumentos de inversión emitidos por los emisores pertenecientes a cada categoría de instrumentos.

Así, si la rentabilidad resultante de un determinado tipo de Fondo es inferior a la rentabilidad del rendimiento mínimo, las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones cubren el diferencial con sus recursos propios, aplicando básicamente el encaje que servirá como una carga de capital para cubrir el déficit entre la rentabilidad del fondo y la rentabilidad mínima.

Dado que aún no se han generado indicadores de referencia para los activos locales, se continúa usando la metodología actual basada en desviaciones respecto al promedio de rentabilidad de la industria, pero se va diferenciar por tipo de fondo y a ampliar el periodo de cálculo a 36 meses. Adicionalmente, se utilizará, como indicador de referencia, la rentabilidad promedio del SPP según el tipo de fondo de pensiones que corresponda.

Existe una garantía vinculada con la rentabilidad mínima de los Fondos de Pensiones. De acuerdo con lo establecido en la ley, las AFP son responsables que en cada mes, la rentabilidad real de los últimos 36 meses del fondo que administran no sea menor a un límite que se establece en función al comportamiento promedio del mercado de AFP.

Pero, qué pasa cuando todas las AFP tiene pérdida, entonces la garantía de la rentabilidad mínima no se cumple ni se asume a favor del afiliado. En el mediano plazo, para medir la eficiencia de cada AFP, se utilizará un portafolio de referencia por tipo de fondo, con indicadores de rentabilidad de mercado y la metodología de cálculo utilizará criterios basados en el valor en riesgo de las inversiones. En este caso, se medirá las desviaciones de la rentabilidad de portafolio respecto a la rentabilidad generada por el portafolio de referencia y será sancionado el Administrador que tenga desviaciones significativas respecto a la rentabilidad de portafolio de referencia.

Al respecto debe señalarse que varios países de la región han incorporado en sus legislaciones las garantías de rentabilidad mínima de los fondos de pensiones, incluyendo Chile, El Salvador, República Dominicana y Uruguay, mientras que en el Perú los funcionarios de la SBS consideran que se trata de una propuesta para el mediano plazo.

La experiencia de la rentabilidad mínima y mecanismos de resguardo, como es el caso de Chile, donde las Administradoras de Fondos de Pensiones son responsables de que la rentabilidad real anualizada de los últimos treinta y seis meses de cada uno de los fondos de pensiones que administran, no sea menor a la que resulte inferior entre:

- a. La rentabilidad real promedio anualizada de los últimos treinta y seis meses de todos los Fondos del mismo tipo, menos cuatro puntos

porcentuales para los Fondos A y B, y menos dos puntos porcentuales para los Fondos C, D y E.

- b. La rentabilidad real promedio anualizada de los últimos treinta y seis meses de todos los Fondos del mismo tipo, según corresponda, menos el valor absoluto del cincuenta por ciento de dicha rentabilidad.

Por ejemplo, si en un mes determinado la rentabilidad real promedio anualizada de los últimos treinta y seis meses de todos los Fondos C es de 3%, en el caso que un Fondo de pensiones de ese tipo tenga una rentabilidad real de los últimos treinta y seis meses inferior a 1%, operan los mecanismos de resguardo de la rentabilidad mínima establecidos en la ley. Así, se garantiza que los afiliados tengan una rentabilidad que garantice sus fondos todos los años.

Por otra parte, si la rentabilidad real de los últimos treinta y seis meses promedio de todos los Fondos C es de 10%, en el caso de que un Fondo de pensiones del mismo tipo tenga una rentabilidad real anualizada, para ese período, inferior a 5%, también operan los mecanismos de resguardo de la rentabilidad mínima.

Estas regulaciones del sistema privado chileno lo han hecho fuerte dentro en los diversos contextos económicos. Los mecanismos de resguardo de la rentabilidad mínima son tres: Primero, está la Reserva

de Fluctuación de Rentabilidad, que se forma con los excesos de rentabilidad real anualizada de un Fondo de pensiones, que sobrepase en los últimos treinta y seis meses la rentabilidad real promedio de todos los Fondos del mismo tipo para ese período, en más del cincuenta por ciento o en más de cuatro puntos porcentuales en el caso de los Fondos Tipo A y B o dos puntos porcentuales para los Fondos Tipo C, D y E, usando la cantidad mayor entre ambas.

En segundo lugar está el Encaje, un activo que equivale a un 1% del valor de cada Fondo de pensiones, formado con recursos de la AFP y que se invierte en cuotas del respectivo Fondo. Se utiliza para completar la rentabilidad mínima en subsidio de la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad.

En tercer lugar, si aplicados los recursos de la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad y del Encaje del Fondo respectivo no se llegara a la rentabilidad mínima y la AFP no dispone el uso de recursos financieros adicionales, el Estado completa la diferencia y procede a liquidar la AFP.

En la República de El Salvador C.A, de manera similar al caso chileno, también existe una “Reserva” que es parte del Fondo y un Aporte Especial de Garantía, propiedad de la Institución administradora, con la misma finalidad. La rentabilidad mínima que mencionan en su ley de pensiones no debe ser menor a la que resulte inferior entre la rentabilidad nominal de los últimos doce meses promedio de todos los Fondos de

Pensiones menos tres puntos; y el 80% de la rentabilidad nominal promedio de los últimos doce meses de todos los fondos.

En República Dominicana, la rentabilidad mínima se menciona como un derecho que tiene todo afiliado sobre su cuenta individual, la cual es calculada por la Superintendencia de Pensiones y equivaldrá a la rentabilidad promedio ponderado de todos los Fondos de Pensiones, menos 2%. Asimismo, las administradoras están en la obligación de tener una cuenta denominada “Garantía de Rentabilidad” destinada, exclusivamente, a completar la rentabilidad mínima exigida por ley cuando la rentabilidad real resulte insuficiente.

El monto de la cuenta será igual al 1% de los fondos de pensiones y deberá ser registrada en cuotas del fondo, de carácter inembargable.

Finalmente en Uruguay, la tasa de rentabilidad real del Fondo de Ahorro Provisional no debe ser inferior a la tasa de rentabilidad real mínima anual del régimen, la que se determinará en forma mensual. Esta tasa de rentabilidad real mínima anual promedio del régimen es la menor entre el 2% anual y la tasa de rentabilidad real promedio del régimen menos 2%.

Al igual que en Chile y El Salvador, cada Administradora debe tener un Fondo de Fluctuación de Rentabilidad como parte del Fondo de Ahorro Provisional con el objeto de garantizar la tasa de rentabilidad real

mínima. Si en algún mes, no se pudiera cubrir dicha rentabilidad con este fondo, la Administradora deberá usar los recursos de la Reserva Especial. En caso no se pudiere cubrir la deficiencia de rentabilidad del Fondo de Ahorro Provisional, el Estado completará la diferencia y sino, la administradora deberá ser liquidada.

Según Torres-Zorrilla y Guillén, viendo la experiencia de países vecinos como Chile, existe un rendimiento mínimo que entra en funcionamiento mediante un reglamento que señala las penalizaciones en caso de algún incumplimiento de los límites indicados por el regulador.

Si consideramos la experiencia Colombiana, que es un sistema con similar antigüedad al nuestro, vemos que desde el 2004 ya hay una fórmula que regula la operatividad de la ley de rendimiento mínimo de cartera de AFP.

En nuestro caso, no existe un número, fórmula, plazo o intervalos que nos permita asegurar una jubilación decorosa y que represente con fidelidad el fruto de nuestra vida laboral. La reciente crisis financiera ha permitido que tengamos una evolución desfavorable en los fondos, si hubiese una regulación en marcha, ya habríamos asegurado las pérdidas de las pensiones con la reposición del dinero perdido, puesto que las AFP deberían cubrir con su capital las pérdidas.

Según Jorge Rojas, el énfasis que ponemos en el rol de la rentabilidad del SPP no implica que estemos ignorando los beneficios adicionales que el SPP tiene con relación a los mercados financieros en el país: su profundización, su estabilidad y su eficiencia. Muy por el contrario, ya que reconocer la trascendencia de tales beneficios adicionales debe servirnos para enfatizar aún más la importancia de alcanzar satisfactoriamente el objetivo primario (aumentar la tasa de ahorro), para lo cual es imprescindible que la rentabilidad del sistema sea la adecuada.

Todo esto nos debe hacer entender el rol crucial de la rentabilidad del SPP para el fortalecimiento del fondo de pensión y aún su supervivencia. Si la rentabilidad del SPP fuese nula, esto convertiría al SPP en un juego suma cero, donde no hay posibilidad de cooperación entre los agentes envueltos. Pero la situación no es ésta. La rentabilidad del SPP ha sido positiva durante gran parte de la permanencia del sistema de pensiones privado y existe la posibilidad de que todos ganen y cooperen.

El problema es que las ganancias podrían no estar siendo distribuidas adecuadamente circunstancia que se reflejaría en una rentabilidad neta muy baja, e incluso negativa, lo que nos hace temer no sólo una baja tasa de crecimiento del fondo administrado, sino también una generalización de los mecanismos de elusión del SPP, que amenazarían la supervivencia misma del sistema.

Al respecto, puede advertirse que un componente significativo del crecimiento de los fondos de pensiones ha tenido un carácter artificial y

especulativo. En efecto, la crisis financiera internacional ha puesto fin al llamado auge bursátil y en consecuencia, la magnitud de los fondos de los trabajadores afiliados ha sufrido una severa contracción, lo cual inevitablemente se traducirá en menores pensiones de jubilación y que también es consecuencia de no contar con un marco legal que contengan los efectos negativos de los fondos de inversión en tiempos de crisis financiera.

El hecho de que los mercados financieros y las bolsas de valores se hayan recuperado parcialmente y logren una mayor estabilidad en el futuro no altera en absoluto el hecho de que los fondos de pensiones han perdido una buena parte de su valor durante el periodo de contracción bursátil y de que esta pérdida dará lugar a pensiones de jubilación menores a las esperadas, especialmente de los afiliados que están próximo a jubilarse y estaban afiliados al tipo de fondo 1.

En otras palabras, si los trabajadores perciben que la rentabilidad neta real del SPP no es la adecuada, no sólo van a acceder sino que ellos mismos van a promover el uso de mecanismos de elusión. Aún más, dada la importancia del empleo informal y del autoempleo en el Perú, una adecuada rentabilidad del SPP es la única manera no sólo de atraer a los trabajadores independientes, sino de hacer que estos realicen sus contribuciones con puntualidad. Se trata, en última instancia, de fortalecer uno de los pilares del sistema privado de pensiones en el

contexto de un programa de reformas que está dirigido a reducir la pobreza de las personas de la tercera edad.

Sin embargo, la medición de la eficiencia del SPP peruano debe tomar en cuenta no solo el rol de las AFP como administradoras de fondos y la rentabilidad bruta que generan, sino también las comisiones que dichas AFP cargan por sus servicios a sus afiliados, puesto que a través de ello las AFP cobran por un servicio que no está definido en cuando a la rentabilidad de los fondos que administran.

Nuestro Sistema Privado de Pensiones además de presentar problemas en sus herramientas de inversión, también presenta las comisiones más altas en comparación con sus países vecinos. En promedio cobra una comisión sobre sueldo de 1.87% mientras que Chile tiene 1.74% y Colombia 1.58% (2008). Existe cierta resistencia por bajar las tasas, a pesar de los malos resultados en la administración de los portafolios de las pensiones, que cada día tienen efectos negativos y que no hay una respuesta por parte de las AFP.

2.3. Definiciones conceptuales

Administradora de Fondo de Pensiones

Las Administradoras son sociedades anónimas constituidas con el objetivo de administrar el Fondo de Pensiones y otorgar una serie de prestaciones a los trabajadores afiliados a las SPP como son las de jubilación, invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio. Además las Administradoras se encargan de la recaudación de los aportes, la cobranza de aportes impagos, la tramitación de los bonos de reconocimiento, la información a los afiliados y el otorgamiento y pago de las prestaciones previstas en la legislación en el momento en el cual los afiliados cumplan con los requisitos establecidos.

Bolsa de Valores de Lima

La Bolsa en términos generales es un mercado donde los inversionistas realizan operaciones de compra-venta con valores (acciones, bonos, papeles comerciales, entre otros), siendo estas transacciones realizadas por intermediarios especializados (en nuestro país son las Sociedades Agentes de Bolsa). Los mercados bursátiles son organizados, reglamentados y transparentes, para que las operaciones sean efectuadas con absoluta confianza.

La Bolsa de Valores de Lima es una empresa privada que facilita la negociación de valores inscritos en Bolsa, ofreciendo a los participantes (emisores e inversionistas) los servicios, sistemas y mecanismos adecuados para la inversión de manera justa, competitiva, ordenada, continua y transparente.

Cartera (Portafolio)

Son las Inversiones de los bancos y las instituciones financieras en general. El término se emplea para indicar valores, acciones, bonos, etc. que son llevados en los libros de dichas instituciones. El término también se suele referir a otros activos específicos de la empresa tales como:

Cartera de cheques y billetes (caja)

Cartera de colocaciones

Cartera pesada, entre otros.

Cartera de Inversiones de AFP

La cartera de inversiones es el conjunto de activos financieros en los cuales la AFP invierte el dinero depositado en los Fondos de Pensiones. Los fondos están compuestos por distintos tipos de instrumentos, los que se dividen en Renta Fija y Renta Variable.

Los instrumentos de Renta Fija son aquellos en que las ganancias se establecen en el momento de la inversión, es decir, se "fija" su retorno desde el principio.

La Renta Variable, en cambio, son instrumentos de propiedad de empresas y fondos de inversión cuya rentabilidad corresponde a la suma de los dividendos que entreguen, que pueden ser de montos variables.

Fondo de Pensiones

El Fondo de Pensiones es la suma de todas las cuentas individuales de todos los afiliados, incluyendo los aportes nominales, las rentabilidades obtenidas, los bonos de reconocimiento redimidos (cobrados), los aportes voluntarios con fines previsionales y los aportes voluntarios sin fines previsionales de los afiliados de una AFP.

Este Fondo de Pensiones es invertido en el mercado de capitales de acuerdo a una determinada estructura de inversión, que se define por los límites de inversión por tipo de instrumento y la calificación de riesgo de esos mismos instrumentos.

Fondo constituido con las contribuciones obligatorias y voluntarias de los afiliados y con los rendimientos de las inversiones, una vez deducidas las comisiones y el pago de prestaciones. Este fondo se constituye en un patrimonio independiente del de la Administradora.

Índices Bursátiles

Indicadores que expresa la tendencia promedio de los valores más representativos de un mercado bursátil.

Rentabilidad

Relación existente entre un capital y los rendimientos netos obtenidos de la inversión, expresada en términos porcentuales.

Rentabilidad de las Inversiones de las AFP

La rentabilidad del SPP es aquella producida por las inversiones realizadas por la AFP con el dinero del Fondo de Pensiones. Esta rentabilidad no constituye un ingreso para la AFP sino, por el contrario, un ingreso para los afiliados, pues se abona íntegramente a la CIC de cada trabajador.

Uno de los grandes desafíos es obtener niveles óptimos de rentabilidad con un riesgo controlado y el SPP ha cumplido con ofrecerle a sus afiliados los altos niveles de rentabilidad que se esperaban. Es importante destacar que desde el inicio de sus operaciones, las AFP han obtenido una rentabilidad superior a la de los principales instrumentos financieros del país.

2.4. HIPÓTESIS, VARIABLES

2.4.1. Hipótesis general

Ho: El comportamiento de la bolsa de valores de Lima no influye significativamente en la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs del Perú.

H1: El comportamiento de la bolsa de valores de Lima influye significativamente en la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs del Perú.

2.4.2. Hipótesis específicas

Primera hipótesis específica

Ho: “El rendimiento del índice minero de la bolsa de valores de Lima no influye en la rentabilidad de los fondos de pensiones de las AFPs”

H1: “El rendimiento del índice minero de la bolsa de valores de Lima influye significativamente en la rentabilidad de los fondos de pensiones de las AFPs”

Segunda hipótesis específica

Ho: “La capitalización bursátil de la Bolsa de Valores de Lima no influye en la rentabilidad de los fondos de pensiones de las AFP’s”

H1: “La capitalización bursátil de la Bolsa de Valores de Lima influye significativamente en la rentabilidad de los fondos de pensiones de las AFP’s”

Tercera hipótesis específica

Ho: “La mayor composición de cartera de las inversiones por parte de las AFP’s en el extranjero no influyen significativamente en la rentabilidad”

H1: “La mayor composición de cartera de las inversiones por parte de las AFP’s en el extranjero influyen significativamente en la rentabilidad”

2.5. Definición y operacionalización de variables

VARIABLES	Definición conceptual	Definición operacional	Indicadores	Escala
Variable dependiente: Rentabilidad de los Fondos privados de pensiones - AFPs	Retorno de la inversión realizada por una organización	ROE ROA	Variación de la Rentabilidad anualizada por tipo de Fondo	Ratio
Variable independiente: Evolución de la Bolsa de Valores de Lima – IGBVL.	El comportamiento en el tiempo denota la rentabilidad de la BVL.	Rendimiento de la BVL	Variación del índice general de la BVL	Ratio
Evolución del índice bursátil del sector minero	Comportamiento del sector minero en términos de evolución de precios y volumen exportado.	Participación del sector minero en la cartera total de la BVL.	Variación de los índice sectorial minero de la BVL	Ratio
Capitalización bursátil de la BVL	Precio por acción en un momento dado multiplicado por el número de acciones en circulación.	Representa el consenso público sobre el valor de una empresa.	Variación de la capitalización de la BVL	Ratio

Cartera de inversiones en el exterior	Portafolio de activos financieros fuera del país	Composición porcentual de activos financiero en el exterior	Porcentaje de inversiones en el extranjero	Ratio
---------------------------------------	--	---	--	-------

Fuente: Elaboración propia

CAPITULO III

METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

3.1. Tipo de investigación

El estudio a desarrollar es de tipo aplicada, ya que se tiene como objetivo determinar cómo la evolución del rendimiento de la bolsa de valores de Lima influye en la rentabilidad de cada uno de los fondos de pensiones de las AFPs.

3.2. Diseño de investigación

El trabajo de investigación es de tipo no experimental y longitudinal debido a que se utilizó una serie de datos a fin de determinar el grado de relación o causalidad entre el rendimiento de la bolsa de valores de Lima y la rentabilidad de los diferentes fondos de pensiones de las AFPs.

3.3. Métodos de investigación

El método de investigación es descriptivo, correlacional y causal, ya que primero se describe la evolución del rendimiento de la bolsa de valores de Lima y su influencia en la rentabilidad de los fondos de las AFPs y

posteriormente la correlación o causalidad entre dichas variables y la rentabilidad de los fondos.

3.4.Población de estudio

Se tomó como población el total de las AFPs, que operan en el sistema peruano de pensiones.

3.5.Técnicas e instrumentos de investigación

Para el presente trabajo de investigación se tomó en consideración una serie de datos tanto de las variables independientes, definida como la evolución de la rentabilidad de la bolsa de valores de Lima y su influencia en la variable dependiente definida como la rentabilidad de los tres fondos de pensiones de las AFPs.

3.6.Procesamiento y análisis de información

Para procesamiento y sistematización de la información se emplearon técnicas estadísticas descriptivas y de inferencia, las cuales se mostrarán a través de tablas y gráficos, cada uno de ellos con su análisis correspondiente. Asimismo, las pruebas estadísticas a utilizar para la validación de las hipótesis planteadas

en el estudio estarán en función de las escalas de los instrumentos a utilizar, para este caso particular, son técnicas paramétricas debido al tipo de escala de medición a utilizar, es decir, ratio. En ese sentido, se hará uso de modelos de regresión para la comprobación de las hipótesis planteadas en el presente trabajo de investigación.

CAPITULO IV

ANÁLISIS DE RESULTADOS

4.1. Relación del IGBVL y el Índice del sector minero

En la figura 1, se muestra la evolución del índice de la bolsa de valores de Lima – IGBVL y el índice del sector minero de la economía peruana entre los años 2008 al 2016, donde se puede apreciar que el comportamiento es el mismo, esto se debe principalmente a que la Bolsa de valores de Lima es principalmente minera, es decir, que se negocian principalmente activos financieros de las empresas productoras de minerales que se encuentran en este sector.

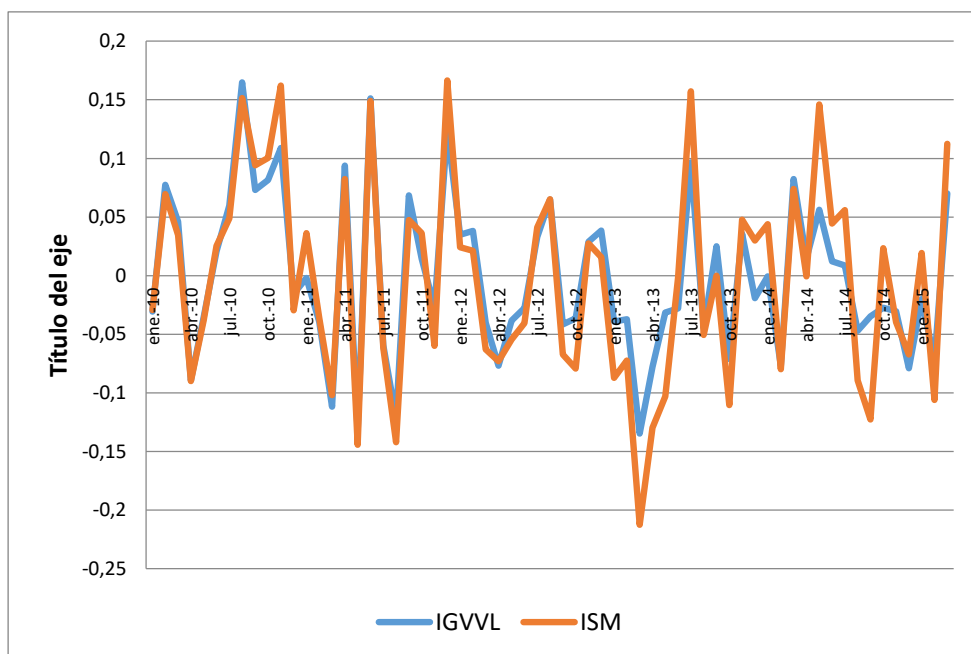


Figura 1. Evolución de IGBVL e Índice del sector minero. Fuente Banco Central de Reserva del Perú – BCRP.

4.2. Volumen de exportaciones de los minerales

En la figura 2, podemos apreciar el volumen de exportación de los productos mineros que el Perú exporta al mercado internacional, no han tenido una gran variación, es decir, que los volúmenes han mantenido una misma tendencia a los largo del periodo de estudio, lo cual nos da a conocer que la caída del valor exportado de estos productos se ha dado por la variación de los precios internacionales, afectando a la Balanza de pagos de Perú.

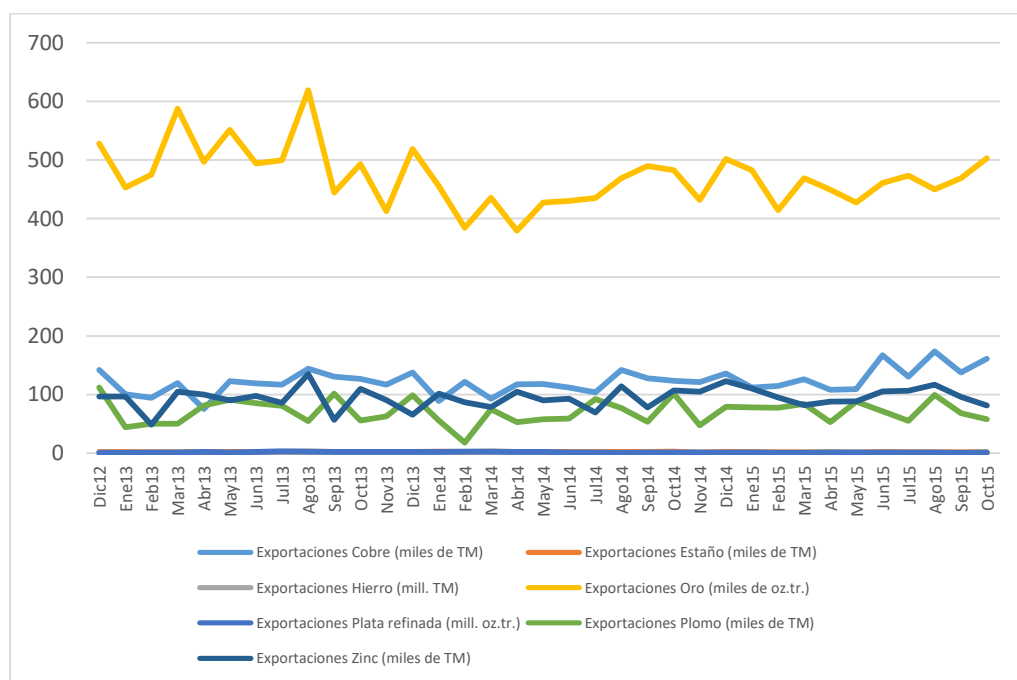


Figura 2. Volumen de exportaciones de minerales. Fuente Banco Central de reserva del Perú – BCRP.

4.3. Volatilidad de los precios de los minerales

En la figura 3, podemos apreciar la volatilidad de los precios de los minerales, tales como, el oro, estaño y cobre, los cuales han mostrado una tendencia a la baja, afectando el valor FOB exportado, a pesar de haberse mantenido un volumen de exportación sin mucha variación dentro del periodo de estudio.

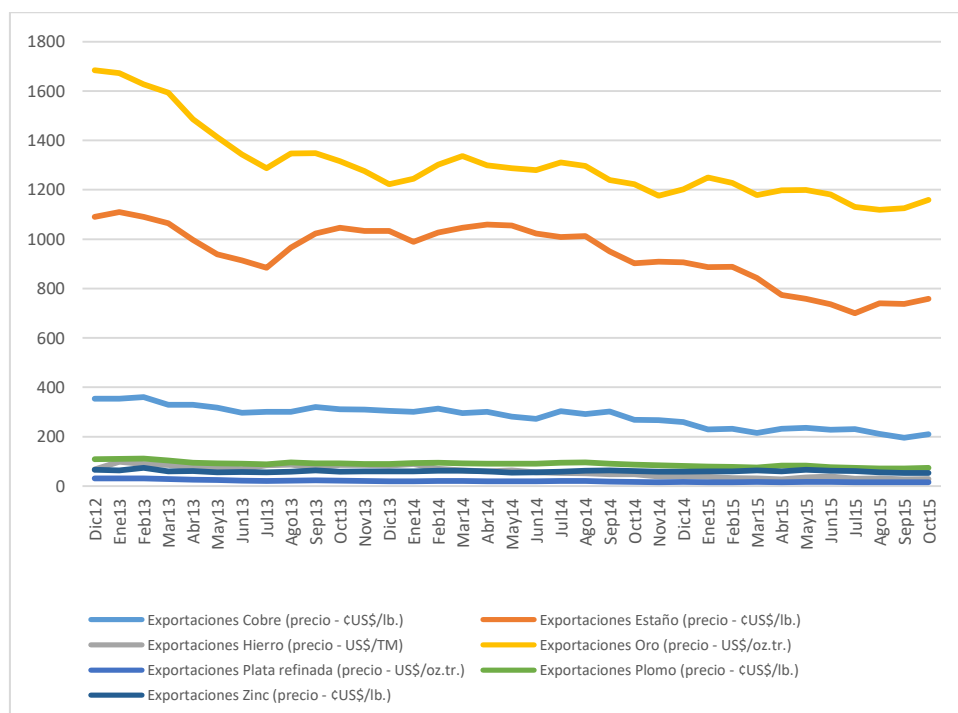


Figura 3. Evolución de los precios internacionales de los minerales. Fuente: Banco Central de Reserva del Perú – BCRP.

Análisis del Cobre

El precio del cobre se redujo 20,0 por ciento en los primero ocho meses del 2016 cerrando en agosto con una cotización promedio mensual de US\$/lb. de 2,33. El

cobre disminuyó rápidamente hasta alcanzar un mínimo de US\$/lb 2,217 el 24 de agosto.

Las presiones a la baja se explican por las perspectivas de que la demanda de cobre de China crecería menos de lo esperado. La anticipación de este cambio en el consumo de cobre de China, refuerza las presiones iniciales de que el mercado registrará un superávit global de oferta importante este año.

Las señales de menor dinamismo chino se sostuvieron en la desaceleración de su PBI, en especial en el menor crecimiento de su actividad manufacturera; en la caída de sus exportaciones totales; en la desaceleración de su inversión en infraestructura eléctrica y en la desaceleración de su sector inmobiliario. La contracción en la demanda fue acompañada con un incremento importante en la producción de cobre, a pesar de los recortes no planeados en la oferta. Ello se reflejó en un incremento en los inventarios mundiales.

Adicionalmente se proyecta una mayor disponibilidad de oferta, debido al inicio de producción de grandes proyectos a partir del último trimestre del año. En especial, se espera crecimiento en la producción en los próximos dos años, proveniente Las Bambas, Toromocho, Sentinel y Cerro Verde, que contrarrestarían el declive de la producción de minas con menores leyes. En línea con estos desarrollos, se revida a la baja los precios del cobre para el 2015 y 2016 a un precio promedio de US\$/lb 2,52 y US\$/lb 2,34, respectivamente.

Análisis del oro

La cotización del oro se redujo 8,1 por ciento en los primeros ocho meses del 2016, cerrando en agosto con una cotización promedio mensual de US\$/oz.tr. de 1 103, durante la mayor parte del año, el precio del oro mantuvo su tendencia descendente presionado por el fortalecimiento del dólar ante las expectativas de que la FED inicie el proceso de alza de la tasa de interés. A ello se sumó, en los últimos meses, la menor demanda física de oro de las principales economías emergentes debido a la depreciación de sus monedas. Esta caída fue limitada por la mayor demanda de este metal como activo seguro, en especial en periodos de marcada volatilidad financiera.

En el horizonte de proyección se espera que el precio del oro se ubique por debajo del estimado. Las señales de que la FED mantenga su decisión de aumentar su tasa de interés y de que las expectativas que la economía de Estados Unidos continuará mejorando mantendrán las presiones a la baja sobre el precio del oro. Las perspectivas de su baja inflación en la mayoría de economías afectarían la demanda.

4.4. Rendimiento real de las AFP's

Como se puede apreciar en la figura 4, que se detalla a continuación, el rendimiento de las empresas de fondos privados de pensiones – AFP's del Perú, ha tenido un comportamiento aleatorio o errático, esto debido a que sus fondos

líquidos, derivados de los aportes de los trabajadores, tienen que ser invertidos tanto en el mercado real o mercado financiero, en el país o en el extranjero con la finalidad de rentabilizar los mismos, a fin de incrementar los fondos de los aportantes al sistema.

En la figura, se puede apreciar los efectos de la crisis subprime generada en el mercado internacional y que tuvo efectos negativos en la bolsa de Lima y por ende en la rentabilidad de los fondos privados de pensiones – AFP’s (años 2008 – 2009), de allí en adelante el comportamiento se incrementó a fines del 2009, y denotando en adelante una rentabilidad real entre menos 10% al 10%.

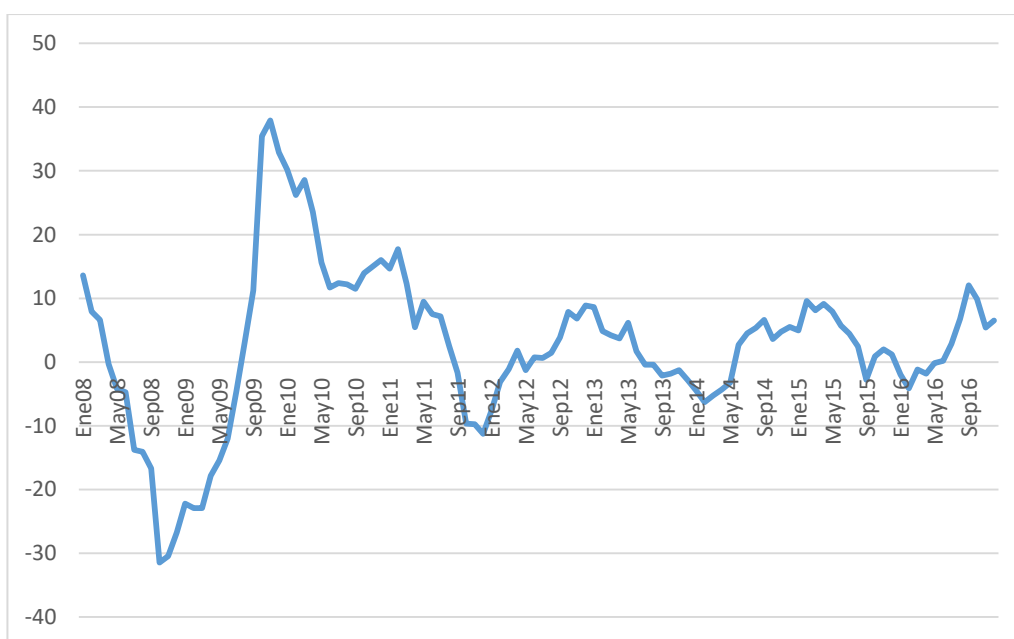


Figura 4. Rentabilidad real de las AFP's. Fuente: BCRP.

4.5. Evolución del índice de la BVL

En la figura 5, se puede apreciar la evolución o el comportamiento del índice de la bolsa de valores de Lima, mercado secundario donde las AFP's realizan transacciones en relación a los activos financieros, cuyo objetivo es rentabilizar dichos recursos de sus afiliados.

Es importante precisar que la rentabilidad real obtenida por las empresas de fondos de pensiones privadas está determinada por el comportamiento de la bolsa de valores de Lima y esta última es influenciada por el comportamiento de los precios de los minerales, ya que en nuestra bolsa aproximadamente el 47% del total de los valores que se negocian corresponden al sector minero.

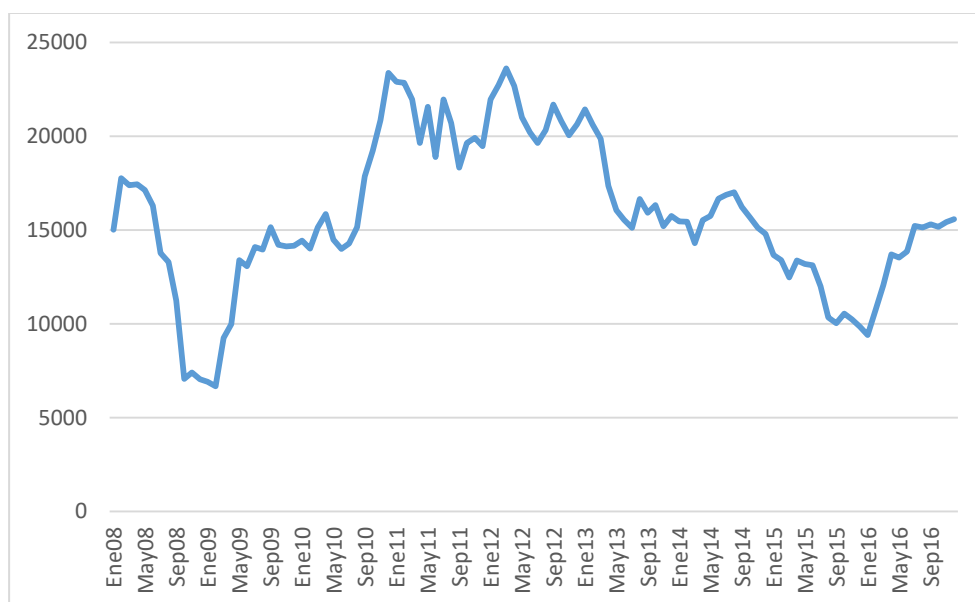


Figura 5. Evolución del índice de la BVL. Fuente: BCRP.

4.6. Evolución de la capitalización bursátil de la BVL

La figura 6, nos muestra la evolución de la capitalización bursátil, entendiéndose como una medida de una empresa o su dimensión económica, y es igual al precio por acción en un momento dado multiplicado por el número de acciones en circulación de una empresa de capital abierto, e indica el patrimonio disponible para la compra y venta activa en la bolsa.

Al respecto, podemos indicar que la capitalización bursátil de los activos de la bolsa de valores de Lima ha sido creciente, lo cual influye positivamente en el rendimiento de la misma y por ende a todos los agentes económicos que buscan una rentabilidad atractiva en el mercado local.

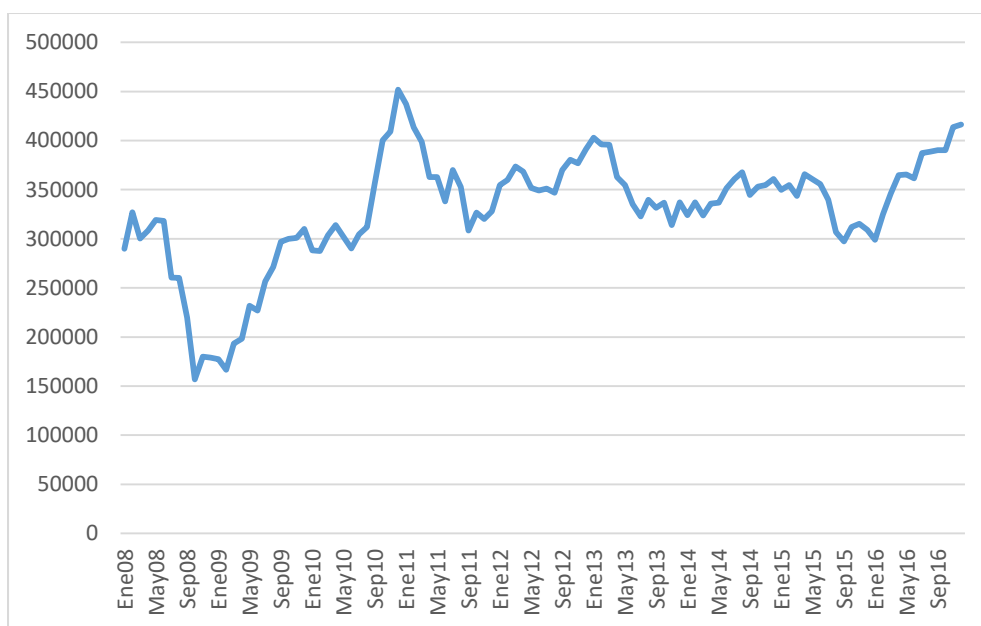


Figura 6. Capitalización bursátil de la BVL. Fuente: BCRP.

4.7. Composición porcentual de cartera de inversiones en el exterior

Como se puede apreciar en la figura 7, la participación de inversiones en el extranjero por parte de las empresas de fondos de pensiones privada – AFP's contribuye a que éstas cuenten con una mayor oferta de títulos valores, lo cual constituye en mejorar su portafolio de inversiones, minimizando riesgo y elevando la rentabilidad de los fondos.

Así mismo, se aprecia que a través de los años la participación de activos extranjeros en el portafolio de las AFP's ha tenido una tendencia creciente, contribuyen a mejorar la rentabilidad de los fondos de los afiliados.

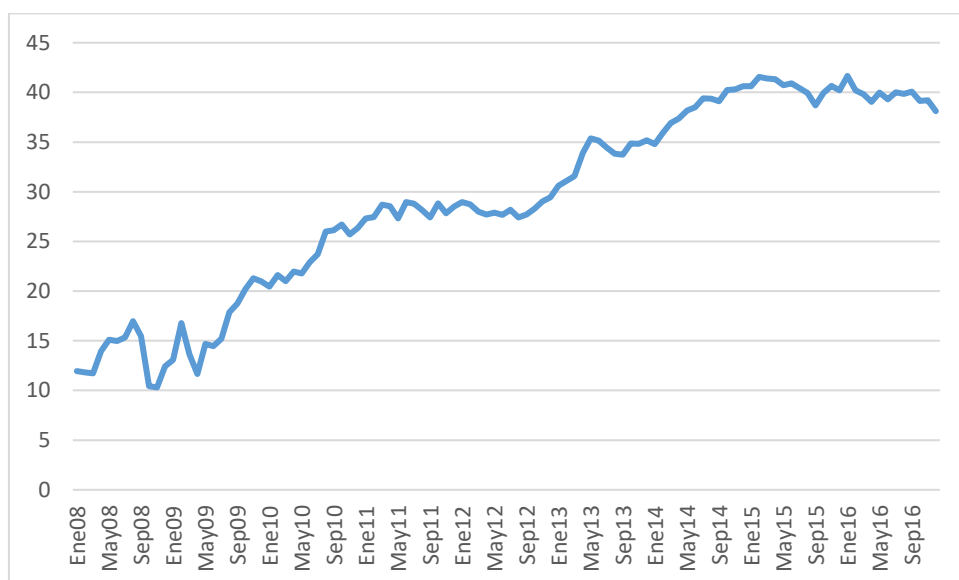


Figura 7. Composición porcentual de cartera de inversiones en el exterior.
Fuente: BCRP.

CAPITULO V

COMPROBACIÓN DE HIPÓTESIS

Con la finalidad de comprobar las hipótesis planteadas en el presente trabajo de investigación se utilizaron modelos de regresión lineal, debido a que se ha trabajado con series de tiempo longitudinales, las mismas que se encuentran en la escala de ratio. Así mismo, a través del modelo de regresión se ha utilizado la prueba “t” de student y la prueba “F” de Fisher para verificar la consistencia del modelo a estimar. Así mismo, se ha calculado la prueba “t” de student a través de la cual se ha evaluado el nivel de significancia de cada una de las relaciones de variables utilizadas en el presente estudio, tales como: la evolución del índice general de la bolsa de valores de Lima y la capitalización bursátil y su influencia en la variable dependiente denominada rendimiento de los fondos privados de pensiones AFP’s.

5.1. Hipótesis General

Ho: “El comportamiento de la bolsa de valores de Lima no influye significativamente en la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFP’s”

H1: “El comportamiento de la bolsa de valores de Lima influye significativamente y directamente en la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFP’s”

Tabla 1. Coeficientes^a

Modelo	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig.
	B	Error estándar	Beta		
1 (Constante)	,206	,193		1,066	,289
IGVL	1,659	2,092	,077	5,793	,029

a. Variable dependiente: RENTAB_AFPs

Fuente: Series de tiempo. Elaboración propia

Se puede concluir que la variable comportamiento de la bolsa de valores de Lima, medida a través de la evolución del índice de la bolsa, influye significativamente y directamente con el nivel de rentabilidad de los fondos de privados de pensiones de las AFP’s, lo cual se sustenta través del nivel de significancia de la prueba “t” student, la misma que es calculada a través del p-value que se muestra en la tabla 1. Así mismo, se puede apreciar que a mayores niveles de rentabilidad de la bolsa de valores de Lima, se incremente el nivel de rentabilidad de los fondos de pensiones de las AFP’s, es decir, que altos niveles de rentabilidad contribuyen con el rendimiento de los fondos.

Regla de decisión

Si nivel de significancia es < 0.05 , entonces: Se rechaza la hipótesis nula- H_0

Si “t” student es $> 1,96$ entonces: Se rechaza la hipótesis nula - H_0

5.1.1. Hipótesis específica rendimiento del índice minero de la bolsa de valores de Lima y la rentabilidad de los fondos de pensiones AFP's.

H_0 : “El rendimiento del índice minero de la bolsa de valores de Lima no influye en la rentabilidad de los fondos de pensiones de las AFP's”

H_1 : “El rendimiento del índice minero de la bolsa de valores de Lima influyen significativamente en la rentabilidad de los fondos de pensiones de las AFP's”

Tabla 2. Coeficientes^a

Modelo	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig.
	B	Error estándar	Beta		
1 (Constante)	,214	,194		1,106	,271
IBMINERO	,170	1,915	,009	9,089	,022

a. Variable dependiente: RENTAB_AFPs

Fuente: Series de tiempo. Elaboración propia

Se puede concluir que la variable rendimiento del índice minero de la bolsa de valores de Lima, influye directamente y significativamente en los niveles de rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFP's, lo cual se sustenta través del nivel de significancia de la prueba "t" student, la misma que es calculada a través del p-value que se muestra en la tabla 2. Así mismo, se puede apreciar que a mayores niveles de rendimiento del índice minero mayor será los niveles de rentabilidad de las empresas de privadas de fondos de pensiones, es decir a mayor rentabilidad del índice influye positivamente en la rentabilidad.

Regla de decisión

Si nivel de significancia es < 0.05 , entonces: Se rechaza la hipótesis nula- H_0

Si "t" student es $> 1,96$ entonces: Se rechaza la hipótesis nula - H_0

5.1.2. Hipótesis específica capitalización bursátil y la rentabilidad de los fondos de pensiones - AFP's

H_0 : "La capitalización bursátil de la bolsa de valores de Lima no influye en la rentabilidad de los fondos de pensiones de las AFP's"

H1: “La capitalización bursátil de la bolsa de valores de Lima influye significativamente y directamente en la rentabilidad de los fondos de pensiones de las AFP’s”

Tabla 3. Coeficientes^a

Modelo	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig.
	B	Error estándar	Beta		
1 (Constante)	,193	,193		1,002	,319
CAPIT_BURSATIL	3,568	2,843	,122	11,255	,002

a. Variable dependiente: RENTAB_AFPs

Fuente: Series de tiempo. Elaboración propia

Se puede concluir que la variable capitalización bursátil de la bolsa de valores de Lima, influye directamente en los niveles de rentabilidad de las empresas privadas de fondos de pensiones AFP’s, lo cual se sustenta través del nivel de significancia de la prueba “t” student, la misma que es calculada a través del p-value que se muestra en la tabla 3. Así mismo, se puede apreciar que a mayores niveles de capitalización bursátil de la bolsa contribuye a elevar de rentabilidad de los fondos privados de pensiones, es decir, que a mayores niveles de capitalización influyen positivamente en la rentabilidad.

Regla de decisión

Si nivel de significancia es < 0.05 , entonces: Se rechaza la hipótesis nula- H_0

Si “t” student es $> 1,96$ entonces: Se rechaza la hipótesis nula - H_0

5.1.3. Hipótesis específica composición de inversiones en el extranjero y la rentabilidad de los fondos de pensiones - AFP's

H_0 : “La mayor composición de cartera de las inversiones por parte de las AFP's en el extranjero no influyen significativamente en la rentabilidad”

H_1 : “La mayor composición de cartera de las inversiones por parte de las AFP's en el extranjero influyen significativamente en la rentabilidad”

Coeficientes ^a					
Modelo	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig.
	B	Error estándar	Beta		
1 (Constante)	,196	,197		,998	,321
INV_EXT	1,286	2,808	,045	9,458	,048

a. Variable dependiente: RENTAB_AFPs

Fuente: Series de tiempo. Elaboración propia

Se puede concluir que la variable composición de inversión en el extranjero de las empresas de fondos privados de pensiones, influye directamente en los niveles de rentabilidad de las mismas, lo cual se sustenta través del nivel de significancia de la prueba “t” student, la misma que es calculada a través del p-value que se muestra en la tabla 3. Así mismo, se puede apreciar que a mayores inversiones de los fondos de las AFP’s en el extranjero contribuye a elevar de rentabilidad de los fondos privados de pensiones, es decir, que a mayores niveles de diversificación geográfica influyen positivamente en la rentabilidad.

Regla de decisión

Si nivel de significancia es < 0.05 , entonces: Se rechaza la hipótesis nula- H_0

Si “t” student es $> 1,96$ entonces: Se rechaza la hipótesis nula – H_0 .

CONCLUSIONES

PRIMERA: Del trabajo de investigación realizado, se puede concluir que la variable comportamiento de la bolsa de valores de Lima, medida a través de la evolución del índice general de la bolsa de valores, influye significativamente y directamente con el nivel de rentabilidad de los fondos de privados de pensiones de las AFP's, Esto es así debido a que las AFP's invierten parte importante de los aportes de los afiliados en el mercado financiero local, alrededor del 70% tanto en activos financieros como activos reales.

SEGUNDA: El comportamiento de la variable rendimiento del índice minero de la bolsa de valores de Lima, influye directamente y significativamente en los niveles de rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFP's, debido a que la bolsa peruana se caracteriza por ser principalmente minera, es decir se negocian principalmente papeles de este sector, tal es así que representa aproximadamente el 47% de las negociaciones.

TERCERA: La variable capitalización bursátil de la bolsa de valores de Lima, influye directamente en los niveles de rentabilidad de las empresas privadas de fondos de pensiones AFP's, debido a que es una medida de una empresa

o su dimensión económica, y es igual al precio por acción en un momento dado multiplicado por el número de acciones en circulación de una empresa de capital abierto, e indica el patrimonio disponible para la compra y venta activa en la bolsa. Se puede deducir que a mayor capitalización se genera una mayor rentabilidad para las AFP's.

CUARTA: De los resultados obtenidos se concluye que a mayor participación de activos financieros extranjeros en la composición de los portafolios de las compañías privadas de fondos de pensiones, les permite en primer lugar diversificar su riesgo a través de contar con una mayor oferta de activos financieros, lo cual influye directamente en los niveles de rentabilidad de las AFP's. Así mismo, es necesario precisar que a través de los años estas composiciones en inversiones extranjeras ha ido creciendo, llegando a ser alrededor del 40% del portafolio en el último año.

QUINTA: Se puede concluir que los precios internacionales de los principales productos de exportación tradicional mineros, tales como, el oro y el cobre han influido en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo del 2008 – 2016.

SEXTA: La importante participación del sector minero, la cual representa aproximadamente el 47% de la cartera de activos financieros que se

negocian en la Bolsa, influye en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima y por ende en la rentabilidad de la empresas de fondos privados de pensiones – AFP's. Es necesario precisar que comportamiento de dichas variables tiene una relación directamente proporcional.

RECOMENDACIONES

PRIMERA: Es importante que las empresas dedicadas a administrar fondos privados de pensiones - AFP's, tengan en consideración el comportamiento de la bolsa de valores de Lima, a través de la evolución de su índice general. Dado que una importante proporción de sus inversiones se desarrollan en dicho mercado secundario a través de la adquisición de activos financieros de renta fija o variable y por ser una bolsa emergente está sujeta a shocks exógenos o externos que se desarrollan en el mundo y que pueden tener efectos negativos.

SEGUNDA: Es relevante tener presente que la bolsa de valores de Lima es prácticamente minera, motivo por el cual las empresas privadas de fondos de pensiones - AFP's, deben tener en consideración el comportamiento del mercado mundial respecto a los productos no tradicionales mineros, que por ser commodities la evolución de sus precios dependerá del comportamiento del mercado internacional, afectando directamente la rentabilidad del mercado secundario y por ende de las AFP's.

TERCERA: Las empresas privadas de fondos de pensiones AFP's deben tener en consideración también la evolución del índice de capitalización bursátil,

ya que de incrementarse este indicador implica que los valores que se negocian en Bolsa, que a la vez representan a las empresas ubicadas en el mercado local, cuentan con un mayor patrimonio disponible para la compra y la venta activa en la bolsa. De incrementarse la capitalización contribuye a mejorar la rentabilidad de las AFP's.

CUARTA: Un aspecto importante que debe rescatarse, es que el gobierno peruano a través de sus políticas públicas, ha ido incrementado la participación de inversiones extranjeras en el portafolio de las AFP's, a fin de que puedan realizar una adecuada estrategia de diversificación, esta estrategia tiene que ser bien definida por las AFP's a fin de incrementar los fondos individuales de sus afiliados y garantizar una adecuada rentabilidad para la compañía. Así mismo, debe procurarse a través de la asociación de AFP's del Perú, que esta participación siga incrementándose o por lo menos no disminuir, dado los beneficios que genera.

QUINTA: Un riesgo latente del mercado bursátil local, es decir la bolsa de valores de Lima, lo constituye la importancia que tiene el sector minero en su composición, es decir, por ejemplo, una caída de los precios de los minerales en el mercado internacional, tendrá repercusiones negativas importantes en la rentabilidad de las empresas de fondos privados de pensiones. En consecuencia, la AFP's deber diseñar estrategias adecuadas de diversificación, teniendo en consideración la posibilidad de invertir sus fondos también en el extranjero.

SEXTA: Las AFP's deben preocuparse por analizar permanente el mercado local y los mercados internacionales, a través del análisis fundamental, de tal manera que puedan elegir portafolios que maximización la rentabilidad de sus fondos líquidos o minimicen sus riesgos, tanto sistemático o de mercado, como no sistemático o de la empresa, ya que sus decisiones afectan directamente su rentabilidad como organización y por ende la rentabilidad individual de los afiliados.

Referencias bibliográficas

Abusada, R.; Du Bois, F. Morón E. y Valderrama, J.(2000). “La Reforma Incompleta. Rescatando los Noventa”. Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico. Lima – Perú. pp. 473.

Córdova y Cáceres. (2005). “Las AFP y el Papel de los Directores Independientes”. Revista Economía y Derecho. UPC. Vol. 2, N° 8. pp. 37.

Berstein, S. F. (2010). Sistema de pensiones de Capitalización individual: ¿cómo mitigar riesgo? *Documento de Trabajo No. 35*. Santiago de Chile, Chile: Pontificia Universidad Católica de Chile.

Byne, M. (2014). Efectos de la Rentabilidad en los fondos de inversión de las AFPs en el Perú en tiempos de crisis financiera y su incidencia en los Fondos de Pensiones de los Afiliados. Lima, Perú: Universidad de San Martín de Porras.

CENTRUM. (2009). Crisis, Análisis y Perspectivas de la Crisis Económica Mundial desde el Perú. Lima - Perú: Norma.

Dancourt, O. y Jiménez, F. (2009). “Crisis Internacional: Impacto y respuestas de política económica en el Perú”. Fondo Editorial de la PUCP. Lima – Perú. pp. 291.

De Las Casas, G. (2009). “AFP’s acompañando el Desarrollo Económico del Perú”. FIAP.

Decreto Supremo N° 054-97-EF, Texto Único Ordenado de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (SPP). 14 de mayo de 1997.

Decreto Supremo N° 004-98-EF, Reglamento del Texto Único Ordenado de la Ley del SPP. 21 de enero de 1998.

FIAP. (2009). “El Futuro de las Pensiones: desarrollo de los programas de Capitalización Individual”. CIUP. Lima – Perú. pp. 477.

FIAP. (2009). “Inversiones y Pensiones en los Sistemas de Capitalización”. FIAP. Santiago, Chile. pp. 317.

FIAP. (2007). “Multifondos: Los casos de Chile, México y Perú”.FIAP. Santiago de Chile. pp. 23.

Masías, L. (2009). “Nuevo Esquema de Gestión de Inversiones”. Estrategia. N° 13. pp. 142.

Ministerio de Economía y finanzas. (2004). “Los Sistemas de Pensiones en el Perú”. Lima – Perú. pp. 72

Ministerio de Economía y Finanzas. (2004). “Plan de Acción de los Sistemas de Pensiones en el Perú 2004 – 2008”. Lima –Perú. pp. 35

Ministerio de Economía y Finanzas. (2009). “Marco Macroeconómico Multianual 2010-2012”. Lima – Perú. pp. 80.

MEF, ONP y SBS. (2008). “Informe final de la comisión técnica de la Ley N° 28991: Plan de Mejoras al Sistema Nacional de Pensiones y al Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones que Permitan Asegurar su Coexistencia en el Mediano y Largo Plazo”. Lima – Perú. pp. 170.

Morón, E. y Carranza, E. (2003). “Diez Años del Sistema Privado de Pensiones”. Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico. Lima – Perú. pp. 161.

Ley 28991 Ley 28991: Ley de libre desafiliación informada, pensiones mínima y complementarias, y régimen especial de jubilación anticipada (libre desafiliación al Sistema Privado de Pensiones AFP). Lima. (s.f.). Lima, Perú: Ley 28991: Ley de libre desafiliación informada, pensiones mínima y complementarias, y régimen especial de jubilación anticipada (libre desafiliación al Sistema Privado de Pensiones AFP). Lima.

Parodi, C. (2006). “Globalización y Crisis Financieras Internacionales”. Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico. Lima – Perú. pp. 506.

Rodriguez, E., & Miranda, E. (2003). Examen Crítico de los Sisistemas de Pensiones: Mitos y Realidades. Chile: Editorial Universitaria.

Resolución N° 052-98-EF/SAFP. 10 de febrero de 1998.

Rodríguez, E. y Miranda, E. (2003). “Examen Crítico de los Sistema de Pensiones: Mitos y Realidades”. Editorial Universitaria. Chile. pp. 181.

Rojas, J.. (2003). “El Sistema Privado de Pensiones y su Rol en la Economía Peruana”. CIES. Lima - Perú. pp. 118.

Rojas, A. (02 de Febrero de 2010). *Nueva AFP a las canchas: ¡A más competencia, que ganen los trabajadores!*. Obtenido de El Paradiario14: Recuperado el 03 de mayo del 2017. <<http://www.elparadiario14.cl/admin/render/noticia/19056>>.

Rojas, J. (1998). La Rentabilidad del Sistema Privado de Pensiones en el Perú: 1993-1997. Obtenido de 158 Análisis del Sistema Privado de Pensiones: Recuperado de <Http://departamento.pucp.edu.pe/economía/images/documentos/DDD160.pdf>

Rojas, J. (2003). *El Sisistema Privado de Pensiones y su rol en la Economía Peruana*. Lima: PUCP/CIES.

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (25 de Agosto de 2016). *SBS.Gob.pe*. Obtenido de www.sbs.gob.pe/PortalSBS/spp/Temas_intereses/aportes.htm. Recuperado el 25 de agosto del 2016

Venegas, C., & Rubian, C. (2012). El Desempeño de los Fondos de Pensiones a través de la Rentabilidad, Eficiencia y Comportamiento de Mercado de las Administradoras de

Fondos de Pensiones en Chile, para el periodo 2006-2011: Un Enfoque Económico y Financiero. Valparaiso, Chile: Pontificia Universidad Católica de Valparaiso.

ANEXO
MATRIZ DE CONSISTENCIA

MATRIZ DE CONSISTENCIA

Título de investigación: "La evolución de la Bolsa de Valores de Lima y su influencia en el rendimiento de los fondos privados de pensiones AFPs, periodo 2008 - 2016"

Problemas	Objetivos	Hipótesis	Variables	Indicadores
Problema general ¿Cómo influye la evolución de la bolsa de valores de Lima en la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs del Perú?	Objetivo general Determinar cómo influye la evolución de la bolsa de valores de Lima en la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs del Perú.	Hipótesis general El comportamiento de la bolsa de valores de Lima influye significativamente en la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs del Perú	V.I. Evolución de la bolsa de valores de Lima - IGVBL Evolución del sector minero	1. Variación del índice general de la BVL 2. Variación del índice sectorial minero de la BVL 3. Composición de la inversión extranjera 4. Capitalización bursátil
Problemas específicos 1. ¿Cómo influye el rendimiento del índice de la bolsa minera de Lima en los fondos de pensiones de las AFPs? 2. Cómo afecta la capitalización de la bolsa de valores de Lima en la rentabilidad de los fondos privados de pensiones - AFP's? 3. ¿Cómo influye la composición de cartera de las inversiones por parte de las AFP's en el extranjero en la rentabilidad de las mismas?	Objetivos específicos 1. Determinar cómo influye el índice de la bolsa minera de Lima en los fondos de pensiones de las AFPs. 2. Determinar cómo afecta la capitalización de la bolsa de valores de Lima en la rentabilidad de los fondos privados de pensiones - AFP's. 3. Analizar cómo influye la composición de cartera de las inversiones por parte de las AFP's en el extranjero en la rentabilidad de las mismas.	Hipótesis específicas 1. El rendimiento del índice minero de la bolsa de valores de Lima influye significativamente en la rentabilidad de los fondos de pensiones de las AFPs. 2. La capitalización bursátil de la bolsa de valores de Lima influye significativamente en la rentabilidad de los fondos de pensiones de las AFP's. 3. La mayor composición de cartera de las inversiones por parte de las AFP's en el extranjero influye significativamente en la rentabilidad.	V.D. Rentabilidad de los fondos privados de pensiones - AFPs	Variación de la rentabilidad anualizada real
Método y Diseño		Población y Muestra		Técnicas e Instrumentos
Tipo de Investigación:	Investigación aplicada	Población: Información secundaria obtenida de la BVL y SBS de los años 2008 al 2016		Método: Descriptivo, correlacional y causal
Nivel de investigación:	Descriptiva, correlacional y causal			
Diseño de investigación:	No experimental Longitudinal			Tratamiento estadístico: Análisis correlacional y regresión

Fuente: Elaboración propia

ANEXO
MODELOS DE REGRESIÓN

Resumen del modelo

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación
1	,777 ^a	,606	,534	1,99506

a. Predictores: (Constante), IGVL

ANOVA^a

Modelo		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
1	Regresión	2,504	1	2,504	12,629	,042 ^b
	Residuo	417,926	105	3,980		
	Total	420,431	106			

a. Variable dependiente: RENTAB_AFPs

b. Predictores: (Constante), IGVL

Coefficientes^a

Modelo		Coefficients no estandarizados		Coefficientes estandarizados	t	Sig.
		B	Error estándar	Beta		
1	(Constante)	,206	,193		1,066	,289
	IGVL	1,659	2,092	,077	5,793	,029

a. Variable dependiente: RENTAB_AFPs

Resumen del modelo

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación
1	,709 ^a	,620	,509	2,00095

a. Predictores: (Constante), IBMINERO

ANOVA^a

Modelo		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
1	Regresión	,032	1	,032	14,008	,029 ^b
	Residuo	420,399	105	4,004		
	Total	420,431	106			

a. Variable dependiente: RENTAB_AFPs

b. Predictores: (Constante), IBMINERO

Coefficientes^a

Modelo		Coefficients no estandarizados		Coefficients estandarizados	t	Sig.
		B	Error estándar	Beta		
1	(Constante)	,214	,194		1,106	,271
	IBMINERO	,170	1,915	,009	9,089	,022

a. Variable dependiente: RENTAB_AFPs

Resumen del modelo

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación
1	,722 ^a	,615	,505	1,98618

a. Predictores: (Constante), CAPIT_BURSATIL

ANOVA^a

Modelo		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
1	Regresión	6,214	1	6,214	11,575	,012 ^b
	Residuo	414,216	105	3,945		
	Total	420,431	106			

a. Variable dependiente: RENTAB_AFPs

b. Predictores: (Constante), CAPIT_BURSATIL

Coefficientes^a

Modelo		Coefficients no estandarizados		Coefficientes estandarizados	t	Sig.
		B	Error estándar	Beta		
1	(Constante)	,193	,193		1,002	,319
	CAPIT_BURSATIL	3,568	2,843	,122	11,255	,002

a. Variable dependiente: RENTAB_AFPs

Resumen del modelo

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación
1	,745 ^a	,602	,508	1,99903

a. Predictores: (Constante), INV_EXT

ANOVA^a

Modelo	Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
1 Regresión	,838	1	,838	6,210	,023 ^b
Residuo	419,593	105	3,996		
Total	420,431	106			

a. Variable dependiente: RENTAB_AFPs

b. Predictores: (Constante), INV_EXT

Coefficientes^a

Modelo	Coefficients no estandarizados		Coefficientes estandarizados	t	Sig.
	B	Error estándar	Beta		
1 (Constante)	,196	,197		,998	,321
INV_EXT	1,286	2,808	,045	9,458	,048

a. Variable dependiente: RENTAB_AFPs